THE SENATE

NAVIGATING THROUGH "THE PERFECT STORM": SAFEGUARDS TO RESTORE INVESTOR CONFIDENCE

Report of the Standing Senate
Committee on Banking, Trade and Commerce

Chair
The Honourable E. Leo Kolber

Deputy Chair
The Honourable David Tkachuk

June 2003

103-06518/

Ce rapport est aussi disponible en français

Des renseignements sur le Comité sont donnés sur le site :

www.senate-senat.ca/bancom.asp

Information regarding the Committee can be obtained through its web site:

www.senate-senat.ca/bancom.asp

NAVIGATING THROUGH "THE PERFECT STORM": SAFEGUARDS TO RESTORE INVESTOR CONFIDENCE

Report of the Standing Senate
Committee on Banking, Trade and Commerce

Table of Contents

The Committee vi

Order of Reference ix

Recommendations xi

Navigating Through "The Perfect Storm":
Safeguards to Restore Investor Confidence 1

Failed Corporate Governance 4

A. The Board of Directors 4

B. The Audit Committee 9

1. Independence, Experience and Expertise 9

2. The Relationship with the Auditor 12

C. The Compensation Committee 13

D. The Auditor 15

1. The Provision of Non-audit Services 15

2. The Selection Process 17

3. The Role of the Auditor 18

4. Auditor Rotation 19

5. Liability Concerns 21

E. Financial Analysts 23

F. Improved Governance 25

1. Independence 26

2. Enforcement 29

3. Whistleblower Protection 32

4. The Chair and the Chief Executive Officer 33

Lax Auditing and Accounting Standards and Oversight 35

A. Financial Reporting 35

1. Generally Accepted Accounting Principles 35

2. Standard Setting and Changes to Standards 38

3. Certification of Financial Statements 40

4. The Requirement for High-Quality Reports 41

B. Oversight 44
1. The Canadian Public Accountability Board 44
2. The U.S. Public Company Accounting Oversight Board 47
The Incentives Provided by Executive Compensation Systems 48
A. The Expensing of Stock Options 49
B. The Alignment of Interests 52
C. The Level and Range of Executive Compensation 55
Conclusion 58
Appendix A:
Report on the Fact-Finding Trip by the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce to New York, N.Y. and Washington, D.C. (31 March – 2 April 2003) 66
Appendix B:
Witnesses and Submissions 73

The Committee

The following Senators have participated in the study:

The Honourable E. Leo Kolber, Chair of the Committee
The Honourable David Tkachuk, Deputy Chair of the Committee

and

The Honourable Senators:

W. David Angus
Michel Biron
D. Ross Fitzpatrick
Céline Hervieux-Payette, P.C.
James F. Kelleher, P.C.
Richard H. Kroft
Michael A. Meighen
Wilfred P. Moore
Donald H. Oliver
Marcel Prud'homme, P.C.
Raymond C. Setlakwe

Ex-officio members of the Committee:

The Honourable Senators: Sharon Carstairs, P.C. (or Fernand Robichaud, P.C.) and John Lynch-Staunton (or Noël A. Kinsella)

Other Senators who have participated from time to time on this study:

The Honourable Senators Tommy Banks, Roch Bolduc, Jane Cordy, Ione Christensen, Consiglio Di Nino, Joan Fraser, George Furey, Elizabeth Hubley, Colin Kenny, Frank W. Mahovlich, Marie-P. Poulin, *Nicholas W. Taylor, Herbert O. Sparrow, Peter Stollery and Terry Stratton (*retired from the Senate)

Staff from the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament:

June M. Dewetering, Acting Principal

Staff from the Committees and Private Legislation Directorate:

Denis Robert, Clerk of the Committee

Order of Reference

Extract from the *Journals of the Senate* of October 23, 2002:

"The Honourable Senator Kolber moved, seconded by the Honourable Senator Maheu:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system;

That the papers and evidence received and taken on the subject during the First Session of the Thirty-seventh Parliament and any other relevant Parliamentary papers and evidence on the said subject be referred to the Committee;

That the Committee be empowered to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings;

That, notwithstanding usual practices, the Committee be permitted to deposit an interim report on the said subject with the Clerk of the Senate, if the Senate is not sitting, and that the said report shall thereupon be deemed to have been tabled in the Chamber; and

That the Committee submit its final report no later than June 19, 2003.

After debate,

With leave of the Senate and pursuant to Rule 30, the motion was modified to read as follows:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system;

That the papers and evidence received and taken on the subject during the First Session of the Thirty-seventh Parliament and any other relevant Parliamentary papers and evidence on the said subject be referred to the Committee;

That the Committee be empowered to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings; and

That the Committee submit its final report no later than June 19, 2003.

The question being put on the motion, as modified, it was adopted."

Paul Bélisle
Clerk of the Senate

Recommendations

Legislation be introduced that would require a majority of the members of the board of directors to be independent, recognizing the special circumstances that may be faced by closely held corporations and small and medium-sized businesses. As well, the independent directors should be required to meet *in camera* on a periodic basis. Moreover, legislation should require the development of a code of ethics to be followed by all members of the board of directors. Finally, the federal government should encourage provincial/territorial governments and private sector stakeholders to develop specifically tailored education and training initiatives that would enhance the knowledge of members of the board of directors in areas that are outside their expertise. (page 8)

Legislation be introduced that would require all audit committee members to be independent and financially literate; moreover, at least one member should be a financial expert. The audit committee should also have the ability to select and take advice from an independent audit advisor. As well, legislation should require *in camera* meetings between the audit committee and the auditor. Finally, the federal government should encourage provincial/territorial governments and private sector stakeholders to develop specifically tailored education and training initiatives that would enhance the level of financial literacy among boards of directors in Canada, particularly among audit committee members. (pages 11-12)

Legislation be introduced that would prohibit compensation committee members from being a member of management and would require them to have a level of expertise in the areas of compensation and human resource management. The compensation committee should also have the ability to select and take advice from an independent compensation consultant. Moreover, legislation should require *in camera* meetings between the compensation committee and the company's compensation consultant. (page 14)

Legislation be introduced that would limit the non-audit services that auditors can provide to their audit-clients. These restrictions should not necessarily apply to small and medium-sized businesses. The rules developed by the Canadian Public Accountability Board should be used as a guideline. (page 17)

Legislation be introduced that would require the audit committee to oversee the auditor selected by the company's shareholders. (page 18)

Legislation be introduced that would require rotation of the lead audit partner every seven consecutive years. (page 21)

Relevant laws and regulations be reviewed with a view to ensuring that the accounting profession benefits from modified proportionate, rather than joint and several, liability. (page 22)

Legislation be introduced that would obviate real or perceived conflicts of interest by financial analysts. (page 24)

The federal government review current legislative and regulatory provisions regarding fraud, insider trading and other offences, including the adequacy of any penalties, with a view to implementing any needed changes as expeditiously as possible. It should also examine the extent to which existing procedures and resources are adequate to ensure that instances of corporate corruption are properly prosecuted. (page 31)

Legislation be introduced that would establish whistleblower protection for employees with respect to the reporting of financial irregularities and failed corporate governance. (page 33)

The role of Chief Executive Officer and Chair of the Board of Directors be split, bearing in mind the special circumstances that may exist with closely held companies and small and medium-sized businesses. (page 34)

The federal government take a leadership role and work with Canadian stakeholders in undertaking discussions with the U.S. Financial Accounting Standards Board, the International Accounting Standards Board and others that will result in all relevant parties working expeditiously toward the development of global uniform accounting standards. (page 38)

The federal government convene a meeting of all stakeholders to discuss the entity that should have responsibility for the setting of – and, importantly, revisions to – accounting standards and rules. The government must take a leadership role in ensuring that the entity to which responsibility is given has the necessary independence, accountability and transparency to safeguard investor confidence. (pages 39-40)

Legislation be introduced that would require an organization's Chief Executive Officer and its Chief Financial Officer to certify that the annual financial statements fairly present, in all material respects, both the results of the organization's operations and its financial condition. (page 41)

NAVIGATING THROUGH "THE PERFECT STORM": SAFEGUARDS TO RESTORE INVESTOR CONFIDENCE

If we are to attract both foreign and Canadian investors, they must have confidence in the safety of our markets. At the same time, if we are to attract issuers, we need a regulatory system that is not too burdensome or costly. That is the balance that we must achieve to ensure that our markets remain competitive. (Ontario Securities Commission)

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce has long had an interest in corporate governance, and has issued a number of reports with many recommendations over the last decade. For example, in August 1996 the Committee released *Corporate Governance*, which contained recommendations in such areas as directors' liability, non-executive Chairmen, residency requirements for directors, insider trading, shareholder communication and proxy solicitation rules, take over bids and going-private transactions, and corporate governance and institutional investors. The Committee continued its focus on governance with a November 1998 report, *The Governance Practices of Institutional Investors*, which provided additional recommendations in this area. As well, the Committee has examined amendments to the *Canada Business Corporations Act*, most recently in 2001. Clearly, Committee members have both an interest, and considerable expertise, in corporate governance.

... Committee members have both an interest, and considerable expertise, in corporate governance.

In May 2002, in the wake of the Enron scandal and suspected corporate scandals in other U.S. companies, the Committee began a study of the circumstances resulting in these scandals in the United States, with a particular focus on whether these circumstances – with a similar result – would be likely to occur in Canada and, if so, how they might be avoided. We were also mindful of reduced confidence among Canadian investors because of a large number of interlisted companies as well as declining share values in Nortel, Livent, Cinar, Bre-X and Laidlaw, among others.

Analysts generally agree that the financial scandals … were the result of some combination of at least three factors: failed corporate governance; lax auditing and accounting standards and oversight; and the incentives provided by executive compensation systems.

Analysts generally agree that the financial scandals appearing almost daily for months in the media were the result of some combination of at least three factors: failed corporate governance; lax auditing and accounting standards and oversight; and the incentives provided by executive compensation systems. In the United States, following the Enron scandal, a number of stakeholders began to make changes in rules, procedures and guidelines on a voluntary basis. Unfortunately, the situation with Enron was quickly followed by other scandals, notably WorldCom, which has been described by several observers as "the perfect storm." At that point, some argued that voluntary action was inadequate, and that a legislative response was needed. The result was the *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*, commonly known as the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, or "SOX."

… during the course of our study, a number of legislative and policy changes were made and proposed … in Canada that should contribute to increased confidence.

It was within this context that the Committee heard from a wide range of witnesses in Ottawa and travelled to New York, N.Y. and Washington, D.C. in an effort to understand better both the nature of the problems giving rise to the instances of corporate corruption and the solutions, both implemented and proposed. (See Appendix A for a summary of the evidence received during the Committee's trip to the United States, where we met with a number of senior decision makers.) Moreover, during the course of our study, a number of legislative and policy changes were made and proposed by governments, securities commissions, stock exchanges and professional organizations in Canada that should contribute to increased investor confidence. This report summarizes the testimony received by the Committee on the three factors noted above, and offers suggestions about how investor confidence might be restored within Canada.

Just as the Committee was finalizing this report, the Minister of Justice introduced Bill C-46, An Act to amend the Criminal Code (capital markets fraud and evidence-gathering). While the Bill addresses some areas of concern to us, our examination of the range of actions required to restore investor confidence goes beyond enforcement and whistleblower

protection. We look forward to the Senate's examination of Bill C-46 in light of the recommendations we make in this report.

In the Committee's view, restoring investor confidence is paramount, since investors – and the capital they provide – are at the heart of our nation's economic health and prosperity. We believe that while integrity cannot be legislated or regulated, and human nature is such that some people will always find a way around rules, the implementation of the recommendations contained in this report – most of which will require legislation – will contribute to restored investor confidence through Canadian leadership in transparency and good governance, making us a magnet for investment and enabling us to enjoy economic growth.

... restoring investor confidence is paramount, since investors – and the capital they provide – are at the heart of our nation's economic health and prosperity.

FAILED CORPORATE GOVERNANCE

> *Important issues of corporate governance have been raised by the Enron collapse … . These issues are not confined to markets or countries. They also have the effect of creating tensions between and among professions, countries and, in the case of accounting standards, continents. Clearly, we are at a critical juncture.* (TSX Group)

Recent financial scandals in the United States … have been characterized by some as a failure of corporate governance.

Recent financial scandals in the United States – including Enron, WorldCom, ImClone, Tyco and Health South, among others – have been characterized by some as a failure of corporate governance. In particular, the practices of the board of directors, the audit committee and the compensation committee have been criticized for indulgence and potential conflicts of interest, although problems with external auditors and financial analysts have also been identified. While the Committee's witnesses – and consequently this report – focussed on the audit and compensation committees, we also acknowledge the important role played by the nominating committee in contributing to high-quality corporate governance.

A. The Board of Directors

> *No other function of modern business has so consistently failed to perform as the board of directors. … Too many directors are overextended, sitting on too many boards at the same time. Too many are clothed as being independent but really have lucrative side deals with management … . [T]he greatest <u>single</u> factor in the failure of boards can be traced to their composition and the resulting obsession with compensation matters … .* (Centre for Corporate & Public Governance)

Witnesses shared with the Committee their views about the extent to which current corporate scandals were the result of inadequacies of the board of directors. For example, the absence of a code of ethics for board members was highlighted by the Centre for Corporate & Public Governance, which told the Committee that "at present there is no professional body

that accredits directors or establishes and enforces a code of ethics that embraces both legal requirements and generally accepted standards of performance. … [T]he most important force in improving boards and minimizing the disasters over which they … preside will be the creation of a business culture, championed by the leaders of business itself, where it becomes unthinkable for directors to fail to direct and where an unswerving commitment to ethical values of fairness, decency and sound judgment in the boardroom becomes commonplace." In speaking about a code of ethics, the Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec argued that "[i]t is not simply enough for a company to adopt a code of business ethics if no mechanism is implemented to promote staff buy-in to those ethical values, and if no monitoring measures are set up or sanctions imposed on those who fail to abide by the code."

Comments were also made about whether there should be a limit on the number of public boards on which a director can serve, with Caldwell Securities Ltd. suggesting that "[f]ive is not a bad number." The TSX Group argued that "[g]iven the increasing demands on directors, they will have a difficult time serving and doing their job as a director well if they serve on too many boards. A number of influences are occurring that will likely reduce the number of directorships that any one individual can hold concurrently." Ms. Penny Collenette, of the Kennedy School of Government at Harvard University, suggested, however, that "we have to look at … circumstances. Are they retired? Do they have full-time jobs? Do they know the sectors to which they are being appointed?"

Comments were also made about whether there should be a limit on the number of public boards on which a director can serve …

A number of witnesses, including the Investment Dealers Association, expressed concern about "a limited pool of qualified, independent directors in Canada relative to the number of public companies, particularly if restrictions are placed on multiple directorships." Mercer Human Resource Consulting identified "the pool of competent independent directors" as the biggest challenge in the future, and noted that "many directors feel that they are beholden to the [Chief

Executive Officer] for the prestigious position of being on a board. That is a bad place to start if your job is to oversee the Chief Executive Officer]. The fostering of a more independent culture among Canadian directors would be a positive move … ."

The Advisory Group on Corporate Responsibility Review made particular mention of financial literacy, arguing that "it would be a bigger challenge for the smaller companies to get qualified financially literate people on their board than it would be for large companies. … I think that 'financially literate' is a question of having significant experience, either as an accountant, a financier or a financial analyst, in dealing with and working with financial statements. … [Y]ou do not have to be an accountant to have that kind of experience. … You want to avoid a situation where you unduly restrict the pool of eligible directors."

… a desire for "refreshment" and managing demographics on the board were also identified as considerations prompting term limits.

The Committee also received testimony about recent initiatives in the United Kingdom, including requirements that no individual can chair two public companies, and that no two directors can sit on different boards together. Moreover, term limits on directorships have also been suggested; some held the view that two or three three-year terms might be appropriate. The argument has been made that after this period of time independence begins to be lost; a desire for "refreshment" and managing demographics on the board were also identified as considerations prompting term limits. Mr. Peter Dey, however, indicated that "once you go on a board, there has to be an orientation period of 18 months to two years before you really understand what is happening."

The Weir Group PLC described the system in the United Kingdom as "less rules-based and prescriptive than Sarbanes-Oxley," while Mr. Derek Higgs noted that the "Combined Code on Corporate Governance" does not have any "force of law, other than the remote, ultimate sanction of removing listing of companies on stock exchanges … [although it] does deal with the same things as Sarbanes-Oxley." In support of a principles-based approach, he argued that "if you set up a series of rigorous rules backed by

the law the exercise becomes one of finding your way around the rules. If you set up a series of principles and this flexible framework of 'comply or explain,' you then encourage responsible behaviour and intelligent judgment and discussion. ... After some of the corporate problems occurred ... there was a sense that a legislative approach might be required in the U.K. because of loss of public confidence in corporate responsibility and corporate governance. The passing of the Sarbanes-Oxley Act, for most people in the U.K., had the effect of reinforcing the value of the flexible framework rather than the legislative one."

Witnesses shared a variety of views about the independence of directors, the definition of the term "independence" and whether small companies would encounter difficulties in attracting the required number of independent directors. Support for training and accreditation of directors – perhaps through the Institute of Corporate Directors or within the business schools of universities – was mentioned by witnesses, including Mr. Purdy Crawford and the Canadian Coalition for Good Governance, which suggested that "corporate directors should have qualifications. There should be a short course that directors must ... pass before being qualified to be on a major board."

The diversity of backgrounds that would contribute to board success, including business, economics and psychology, was also highlighted. On the issue of compensation, Mr. William Dimma shared his view that Canadian directors are undercompensated, and should be paid about the same amount, on a *per diem* basis, as the organization's Chief Executive Officer since he or she "plays just as important a role ... if [he or she] is doing what he [or she] should be doing ... ." The Certified Management Accountants of Canada urged the adoption of additional tools to evaluate corporate leadership, corporate performance and a board's own performance.

The diversity of backgrounds that would contribute to board success, including business, economics and psychology, was also highlighted.

The Committee believes that a majority of the members of the board of directors must be independent, should follow a code of ethics, should be accredited in some manner and

... directors should be circumspect with respect to the number of boards on which they serve ...

should be drawn from a variety of backgrounds. Regarding independence, we are reminded of a comment made during our trip to the United States, where it was suggested that the "acid test" of independence is an affirmative response to the question: "As a director, could you fire the Chief Executive Officer or deny the Chief Executive Officer a bonus?" Moreover, directors should be circumspect with respect to the number of boards on which they serve; however, we have no particular recommendation about the precise number that is appropriate, since it very much depends on the time that they have available, the industries with which they already have familiarity, etc., but feel that three to five directorships is the appropriate range. We are aware that limits on the number of board appointments could increase the demand for directors, and recognize the concerns by some that the pool of directors in Canada is limited. Nevertheless, we believe that greater efforts must be made to recruit board members from a wide range of backgrounds, and that this recruitment exercise is facilitated where board members are properly compensated, trained and supported. From this perspective, the Committee recommends that:

Legislation be introduced that would require a majority of the members of the board of directors to be independent, recognizing the special circumstances that may be faced by closely held corporations and small and medium-sized businesses. As well, the independent directors should be required to meet *in camera* on a periodic basis. Moreover, legislation should require the development of a code of ethics to be followed by all members of the board of directors. Finally, the federal government should encourage provincial/territorial governments and private sector stakeholders to develop specifically tailored education and training initiatives that would enhance the knowledge of members of the board of directors in areas that are outside their expertise.

B. The Audit Committee

> *Audit committees are an essential link in a good governance strategy. They can add value to an organization. Properly constituted and operated independent[ly] audit committees can improve communications, help directors be more accountable, help internal and external auditors maintain independence, improve the quality of reporting and controls, and enhance the reputation of the organization by increasing public confidence in its reports.* (Grant Thornton Canada)

Observers have identified a number of concerns related to the audit committee, including whether rules about the independence of directors serving on audit committees are adequate to protect investors, whether committee members possess the right mix of technical and general knowledge to ask appropriate questions, what the relationship between the audit committee and the external auditor should be, and whether the audit committee should be able to access expertise in addition to the external auditor.

1. Independence, Experience and Expertise

Audit committee members must be able to recognize the financial and accounting weaknesses of the company in order to be effective guardians of shareholder interests and the public trust, and must be independent and comfortable pursuing any inadequacies that they perceive to exist. In Canada, the *Canada Business Corporations Act* requires that the audit committee have at least three members, a majority of whom cannot be officers or employees of the company or any of its affiliates; the audit committee of federally regulated financial institutions are required to have a majority of unaffiliated directors and no committee members can be officers or employees of the financial institution or its subsidiaries. Moreover, the Toronto Stock Exchange has existing and proposed guidelines regarding audit committees, and legislation in Ontario and Quebec gives securities commissions within their jurisdiction rule-making powers regarding audit committees.

Audit committee members must be able to recognize the financial and accounting weaknesses of the company in order to be effective guardians of shareholder interests and the public trust ...

In the United States, the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* requires disclosure of whether the audit committee has at least one financial expert and, if not, why not; it also requires that all audit committee members be financially literate. As well, it also addresses the issue of audit committee independence, with independence existing if the audit committee member does not accept any consulting, advisory or compensatory fee from the company other than those associated with his or her capacity as a member of the audit committee, the board of directors or any other committee board; moreover, he or she must not be an affiliated person of the company or any of its subsidiaries.

... audit committee members should have at least some level of financial literacy, although not all members need be financial experts.

There is general agreement that independence must exist, and that audit committee members should have at least some level of financial literacy, although not all members need be financial experts. It is felt that the skills and experiences brought by financial experts and financial literates would be complementary and mutually reinforcing. The former have the expertise to ask detailed questions, while the latter are likely to ask the types of questions that shareholders would like to be answered. Financial literacy can be achieved through training programs for committee members, as well as through enabling the committee – at the organization's expense – to hire outside expertise if it requires additional information and/or has particular questions about an audit.

What is needed is people with high integrity who will ask questions ...

Several of the Committee's witnesses commented on whether an audit committee should be able to hire an auditor independent of the accounting firm undertaking the audit in order to provide advice. While such an initiative could be costly, its benefits must be weighed against any costs. Such an arrangement could assist the audit committee members in identifying the questions that should be asked of the organization's auditor, and would provide a "fresh set of eyes." Most believe that such a function would be complementary, rather than repetitive, and noted that it is unreasonable to expect that every audit committee will be comprised of accounting and financial experts. What is needed is people with high integrity who will ask questions when they do not

understand something. Rosen & Associates Limited noted that such an advisor could "point out to the audit committee areas that need further thought," while Caldwell Securities Ltd. suggested that companies should "provide funds for outside, independent advisors and auditors to advise the audit committee." Others cautioned, however, that the result should not be a second audit, which in essence would involve an auditor auditing the auditor. Moreover, some witnesses argued that audit committee members require more pay and more time to devote to their audit duties, in addition to greater independence from management and the ability to meet with the auditor without management being present.

In the Committee's view, audit committee members must be independent, represent a diversity of backgrounds, and be adequately trained and properly compensated. They should also have the ability to hire outside expertise, funded by the company, should they desire, particularly given the high level of expertise that exists, for example, among retired auditors. The audit committee must meet *in camera* with the auditor, since we believe that candid dialogue is encouraged when management is absent. We reiterate that the goal is restoring investor confidence. A properly functioning audit committee that is independent and either has or can access the information it needs is key in this process. From this perspective, we urge companies to fund the hiring of outside expertise when requested by the audit committee, and support the legislative provisions that currently exist regarding audit committee members. Nevertheless, the Committee also recommends that:

... audit committee members must be independent, represent a diversity of backgrounds, and be adequately trained and properly compensated.

Legislation be introduced that would require all audit committee members to be independent and financially literate; moreover, at least one member should be a financial expert. The audit committee should also have the ability to select and take advice from an independent audit advisor. As well, legislation should require *in camera* meetings between the audit committee and the auditor. Finally, the federal government should encourage provincial/territorial governments and private sector stakeholders

to develop specifically tailored education and training initiatives that would enhance the level of financial literacy among boards of directors in Canada, particularly among audit committee members.

2. The Relationship with the Auditor

One way to improve the quality and completeness of the information received by audit committee members may be to strengthen the relationship between the audit committee and the external auditors. The *Sarbanes-Oxley Act of 2002* contains provisions requiring auditors to report to the audit committee of the public company. In Canada, in May 2002 the Assurance Standards Board of the Canadian Institute of Chartered Accountants issued new standards for communications between auditors and those responsible for the financial reporting process, which is usually the audit committee.

... ensure that the relationship of the auditor is with the audit committee, rather than with management.

There was general agreement among the Committee's witnesses about the need to ensure that the relationship of the auditor is with the audit committee, rather than with management. As noted above, the Committee believes that *in camera* meetings between audit committee members and the external auditor must occur, and that the reporting relationship between the auditor and the audit committee must be made clear, recognizing that the auditor is selected by shareholders and that the audit committee of the board of directors is the guardian of shareholder interests.

C. The Compensation Committee

> *Very often we present reports to the compensation committee, and they do not have many questions. They do not really understand all the principles of executive compensation … . I think it would be important that board members get the appropriate training to be able to ask the appropriate questions.* (Aon Consulting)

While the Committee's witnesses presented limited testimony about compensation committees, many of the concerns voiced with respect to audit committees – including independence and expertise – were repeated. Professor Richard Long of the University of Saskatchewan told the Committee that the board of directors generally establishes a compensation committee, which hires a compensation consulting firm to provide data on the level and type of compensation received by executives in comparable companies.

Professor Long noted that the companies selected by compensation consultants as being comparable have a significant impact on the data provided, and suggested that "in collecting data, if anything, they tend to err on the high side. … [As well, the] research shows that most boards consider their executives to be above average. They would not want to think that they are only average because the board appointed these people. … Finally, many outside directors are themselves chief executive officers and can be sympathetic about executive compensation." Mr. Peter Dey indicated to the Committee that "we must have compensation committees that … understand how compensation can define the culture of a corporation."

Earlier, the Committee expressed its support for independence and expertise among audit committee members, as well as the ability of committee members to engage outside expertise. We believe that independence, expertise and the ability to hire outside expertise should also exist with respect to

… independence, expertise and the ability to hire outside expertise should … exist …

The compensation committee should have the authority to select and oversee the company's compensation consultant ...

the compensation committee. The compensation committee should have the authority to select and oversee the company's compensation consultant, and should meet *in camera* with the consultant selected by it. From this perspective, the Committee recommends that:

Legislation be introduced that would prohibit compensation committee members from being a member of management and would require them to have a level of expertise in the areas of compensation and human resource management. The compensation committee should also have the ability to select and take advice from an independent compensation consultant. Moreover, legislation should require *in camera* meetings between the compensation committee and the company's compensation consultant.

D. The Auditor

Research suggests that auditors, the second link in the financial reporting quality chain, are generally alert to management's attempts to manage earnings .... (Professor Daniel Thornton)

In the financial system, auditors play a central role, since investor confidence in the integrity of a corporation's financial statements is at the heart of our capital markets. From this perspective, it is important that the auditors be properly selected and free of real and perceived conflicts of interest, and that their role be clearly defined.

... auditors play a central role, since investor confidence in the integrity of a corporation's financial statements is at the heart of our capital markets.

1. The Provision of Non-audit Services

Observers have argued that potential conflicts of interest, arising when auditors provide consulting services to their audit-clients, lead to a breakdown of the audit function since auditors may become an "extension of management" rather than independent guardians of the integrity of a company's financial statements. The potential problems increase when non-audit services generate more revenue than do the audit services provided to a particular client.

Not everyone, however, agrees that accounting firms that provide both consulting and auditing services for an audit-client would necessarily lose their ability to provide independent judgments. Mr. Harvey Pitt, former Chairman of the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), has argued that separating audit-related and non-audit consulting services would not result in greater independence by auditors because they would become more dependent on their audit fees. According to him, separating the services could result in auditors becoming more lenient. Others do not support a

restriction on the provision of consulting services for other reasons. For example, the Certified General Accountants Association of Canada told the Committee that "the unique relationship between a [small and medium-sized enterprise, or SME] and its accountants [must be considered]. In the case of a privately held SME, the accountant typically provides a broad range of services to the client. We believe that limiting consulting activities of SME accountants to non-auditing clients would not serve this sector well and would be unnecessary."

In the United States, the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* provides that, subject to case-by-case exceptions granted by the U.S. Public Company Accounting Oversight Board, registered public accounting firms are prohibited from providing specified non-audit services, and pre-approval by the audit committee of the public company is required for non-audit services not expressly forbidden by law.

In Canada, a number of companies have limited the types of services provided to them by their auditors. For example, the Canadian Imperial Bank of Commerce was the first major Canadian corporation to announce that its two audit firms – Arthur Andersen LLP and PricewaterhouseCoopers LLP – would no longer be eligible for non-audit consulting contracts. Shortly thereafter, the Toronto Dominion bank announced that it would impose similar prohibitions on its external auditors. Recently, the Toronto Stock Exchange has proposed that audit committee pre-approval of non-audit services be addressed as a guideline.

It is not only real conflicts of interest that can undermine investor confidence, but also the perception of conflict.

The Committee believes that auditors play a central role in the proper functioning of capital markets and that, consequently, all possibilities of conflict of interest must be avoided. It is not only real conflicts of interest that can undermine investor confidence, but also the perception of conflict. From this perspective, we believe that it is appropriate that restrictions be placed on the range of non-audit services that auditors can provide to their audit-clients. While we recognize requirements imposed by the Canadian

Public Accountability Board, we believe that investor confidence would be further enhanced by legislative restrictions on the types of non-audit services that can be provided by a company's auditors. For this reason, the Committee recommends that:

Legislation be introduced that would limit the non-audit services that auditors can provide to their audit-clients. These restrictions should not necessarily apply to small and medium-sized businesses. The rules developed by the Canadian Public Accountability Board should be used as a guideline.

2. The Selection Process

In addition to the activities they are permitted to perform, central to auditors' independence is the manner in which they are selected. In Canada, the *Canada Business Corporations Act* and financial institutions statutes require that shareholders appoint the company's auditor; they may also fix the auditor's remuneration, and may remove the auditor at a special meeting of shareholders. In practice, however, the company's management team often chooses, and to a considerable degree directs, the auditor. In these situations, there is a danger that management can effectively "punish" auditors with termination should management not support the findings of the audit.

In practice ... the company's management team often chooses, and to a considerable degree directs, the auditor.

To resolve this problem, some analysts have suggested that auditor independence could be improved by ensuring that auditors are truly selected by – and directly accountable to – a board of directors that is truly independent of management and accountable to shareholders. Others have suggested that auditors could be chosen by an outside private or government entity, which could result in increased independence. Moreover, if the entity were to finance company audits, the

negotiation of fees between an auditor and the company would not occur, also perhaps resulting in increased independence.

The situation in Canada differs from that in the United States under the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, which requires the audit committee of a public company to appoint, compensate and oversee the auditor. Nevertheless, an exemption has been received from SEC rules deeming shareholder appointment of auditors under certain circumstances to be equivalent to the requirements of the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*. The Committee is pleased that this issue has been favourably resolved and supports the appointment of the auditor by the company's shareholders. Nevertheless, we believe that the audit committee should provide guidance to the shareholders in this regard, as well as oversight of the auditor once selected. Consequently, the Committee recommends that:

Legislation be introduced that would require the audit committee to oversee the auditor selected by the company's shareholders.

3. The Role of the Auditor

Even if auditors are properly selected and there is no possibility of conflict of interest or undue management influence, … a question arises about their proper role …

Even if auditors are properly selected and there is no possibility of conflict of interest or undue management influence, such as might occur when external auditors are subsequently hired by client firms as internal auditors or senior management, a question arises about their proper role: is it their role to ensure that the financial statements are prepared according to standards and that everything "adds up," or does their role extend to ensuring that business practices are proper and are not intended to deceive? In essence, should they ensure that Generally Accepted Accounting Principles have been followed to the letter, or that the financial statements reflect a "fair and balanced" representation of the company's financial situation?

Instructive in this regard is the 1997 decision of the Supreme Court of Canada in the case of *Hercules Management Ltd.* v. *Ernst & Young* ([1997] 2 S.C.R. 165) confirming a prior decision of the Manitoba Court of Appeal which limited the extent of auditors' liability for allegedly deceptive audit reports. The Supreme Court recognized that a corporation's audited financial statements can be used for a variety of purposes by a variety of people and entities – by banks and other lenders in determining whether to loan money to a corporation, by trade creditors in determining whether to supply product and on what terms, by regulatory and licencing bodies in deciding whether to grant licences or other approvals, etc. – none of which falls within the basic and primary purpose for which audited financial statements are prepared: to assist shareholders collectively to review and assess the performance of a corporation's management. In the Supreme Court's view, auditors should not be liable to people who may choose to rely on audited financial statements for any of these extraneous purposes, absent special circumstances, because otherwise auditors would face the prospect of exposure to indeterminate liability.

The Committee does not elaborate on this issue, other than to indicate our belief that the nature of the auditors' role must be clearly communicated to them, and to note the priority of restoring and maintaining investor confidence and the importance of "accurate" financial statements in attaining this goal. Our view on auditor liability is discussed below.

The Committee ... note[s] the priority of restoring and maintaining investor confidence and the importance of "accurate" financial statements in attaining this goal.

4. Auditor Rotation

The issue of auditor rotation was raised by a number of the Committee's witnesses. In the United States, the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* requires that a registered public accounting firm cannot provide audit services to a public company if the lead or the review partner has performed audit services for that company in each of the five previous fiscal years, thereby

instituting a five-year rotation cycle. Moreover, the firm cannot perform statutorily mandated audit services for a public company if the company's senior management had been employed by the accounting firm and participated in an audit for the company during the one-year period preceding the audit initiation date.

Witnesses identified both positive and negative aspects of a requirement for auditor rotation.

Witnesses identified both positive and negative aspects of a requirement for auditor rotation. Some argued against rotation, suggesting that such a requirement could lead to a "loss of depth," since rotation results in the loss of valuable company-specific expertise and experience. Mr. Peter Dey argued that "[i]f you have an effective relationship between the external auditor and the audit committee, some of these other issues about rotating the partner disappear, or can be dealt with within the judgment of the audit committee." Nevertheless, others noted that rotation might diminish the personal relationships that could lead to conflicts of interest, and would introduce a "fresh pair of eyes" that could enhance independence and the quality of reporting.

Others commented on whether the audit firm should be rotated on a periodic basis, rather than simply the lead auditor.

Others commented on whether the audit firm should be rotated on a periodic basis, rather than simply the lead auditor. The Canadian Institute of Chartered Accountants told the Committee that "it would be pretty inefficient and costly to do that," and noted that Italy alone has such a requirement. Grant Thornton Canada indicated that it "does not support the rotation of audit firms. Some research has indicated that many failures will occur in that initial period after a change of auditors." The Shareholder Association for Research and Education, on the other hand, urged the adoption of a "five-year limitation on the period that any accounting firm can provide audit services to a corporate client with the ability of corporations to retain the firm again after 10 years."

The Committee supports the notion of auditor rotation on a periodic basis, believing that it diminishes the possibility of personal relationships developing, promotes greater independence, and brings a new perspective to the audit function that may result in better financial reporting. We are aware of the requirement by the Canadian Public

Accountability Board with respect to a seven-year auditor rotation cycle, but believe that a legislative basis is required. We do not, however, support a requirement for rotation of the audit firm, since in our view valuable company-specific experience would be lost. For this reason, the Committee recommends that:

We do not ... support a requirement for rotation of the audit firm ...

Legislation be introduced that would require rotation of the lead audit partner every seven consecutive years.

5. Liability Concerns

Several of the Committee's witnesses shared their concerns about auditor liability. PricewaterhouseCoopers Canada informed the Committee that "[auditors] operate in an environment where we can be put out of business and partners' personal assets are put at risk every time we perform a major public audit. ... [While all] businesses must operate within an appropriate liability framework ... we recommend consideration be given to ... introducing proportionate liability into corporate and securities statutes." It also recommended that accountants "be allowed to avail themselves of full shield limited liability protection, LLP, status or, alternatively to incorporate."

Several of the Committee's witnesses shared their concerns about auditor liability.

Liability reform was also urged by KPMG Canada, which argued that "liability should be proportionate – that is, limited to the auditor's share of responsibility for a plaintiff's loss. ... We also stress the need for legislation that would provide greater protection for the personal assets of partners in audit firms in liability judgments ... . [W]e recommend broadening the existing LLP legislation to provide full-shield protection against both professional and commercial liabilities." It also told the Committee that six provinces have legislative provisions that protect partners' personal assets from claims against their firm, save and except responsibility for the

wrongdoing. There is, however, no consistency across provinces. In the view of Ernst & Young, "[t]he current liability scheme in Canada ... places audit firms in an unfair position where they can be forced to pay for the mistakes of others."

The Committee ... support[s] a review of appropriate laws and regulations with respect to the possibility of modified proportionate liability for the accounting profession.

The Committee, in its March 1998 and September 1998 reports *Joint and Several Liability and Professional Defendants* and *Modified Proportionate Liability (Interim Report)* respectively, recommended changes to Canada's liability regime. We find the arguments presented by PricewaterhouseCoopers Canada, KPMG Canada and Ernst & Young to be compelling, and support a review of appropriate laws and regulations with respect to the possibility of modified proportionate liability for the accounting profession. It is from this perspective that the Committee recommends that:

Relevant laws and regulations be reviewed with a view to ensuring that the accounting profession benefits from modified proportionate, rather than joint and several, liability.

E. Financial Analysts

Analysts perform a crucial role in capital markets by interpreting and analyzing financial information and results and by valuing publicly traded companies. Investors have a right to know they can trust the motivation of the people they turn to for research analysis. They need to know that analysts are objectively assessing stocks, not touting them. (Investment Dealers Association)

In recent years, there has been a growing impression among investors that financial analysts' recommendations are biased by undisclosed conflicts of interest, that the language used by financial analysts is unnecessarily confusing and that the compensation system applicable to them is based on investment banking deals. Most observers agree that financial analysts and advisors should be required – at a minimum – to disclose clearly any conflict of interest they have with respect to the stock of companies on which they report. In light of the recent financial scandals, however, other issues have also arisen.

For investment banks, security issuance is often their most lucrative business, a situation that may prompt them to recommend, through their brokerage branch, the stock of companies that pay them fees. There must be no conflict of interest between financial analysts and the institutions employing them.

There must be no conflict of interest between financial analysts and the institutions employing them.

The *Sarbanes-Oxley Act of 2002* contains provisions designed to avoid potential conflicts of interest by securities analysts. For example, the Securities and Exchange Commission must adopt rules restricting the pre-publication clearance or approval of research reports by persons either engaged in investment banking activities or not directly responsible for investment research, other than legal or compliance staff, and limiting the supervision and compensatory evaluation of securities analysts to officials who are not engaged in investment banking activities. As well, the Commission must adopt rules establishing structural and institutional safeguards to ensure that securities analysts are

separated by appropriate informational partitions within the investment firm from review, pressure or oversight by those whose involvement in banking activities might bias their judgment or supervision. Rules must also exist requiring securities analysts and brokers/dealers to disclose specified conflicts of interest.

In Canada, in June 2002 the Investment Dealers Association approved new rules designed to limit securities analysts' conflicts of interest, which following comments by provincial securities regulators were strengthened and open for comment until May 2003. Moreover, the Association has issued new disciplinary guidelines that contain more onerous penalties for securities dealers and firms that break Association rules.

The Committee believes … that appropriate safeguards must exist with respect to barriers between financial analysts and the investment banks that employ them.

The Committee believes that conflicts of interest must not exist with respect to financial analysts, and that appropriate safeguards must exist with respect to barriers between financial analysts and the investment banks that employ them. Consequently, the Committee recommends that:

Legislation be introduced that would obviate real or perceived conflicts of interest by financial analysts.

F. Improved Governance

Corporate governance is not just about regulatory or structural remedies. It is about culture. It is a culture in which there is a common understanding of the roles of management and of the board. It is a culture in which both parties respect each other's role. It is a culture of continuous open dialogue and communication in which there is strong board leadership. In the end, it is all about people. It is about people doing the right thing, not just what the rules tell them to do. (Canadian Institute of Chartered Accountants)

In Canada, the current focus on corporate governance continues a long interest in the subject. For example, in December 1994, the Toronto Stock Exchange's Corporate Governance Committee released its report *Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*, often referred to as the Dey Report. The release of the report prompted the Exchange to adopt corporate governance guidelines in 1995, and follow-up reports have been published in 1999 and 2001, including what is known as the Saucier report. During the Committee's study, the report by the committee chaired by Purdy Crawford on the review of Ontario securities legislation was released and witnesses reminded the Committee of earlier reports released by us on the topic of corporate governance.

... witnesses reminded the Committee of earlier reports released by us on the topic of corporate governance.

More recently, a number of corporate governance initiatives have occurred in Canada. In April 2002, the Toronto Stock Exchange proposed changes to its guidelines, expanding the role of the board of directors in the strategic planning process, requiring the appointment of a lead director to manage board meetings where management is not present, requiring all members of the audit committee to be financially literate, and announcing that it will annually review the governance practices of its listed issuers. In August 2002, the Ontario Securities Commission requested that the Exchange re-examine its corporate governance guidelines, and on September 2002 the Toronto Stock Exchange proposed changes that would enhance the independence of boards of directors and require that audit committees be comprised of a majority of unrelated directors; it also indicated that it would

support legislation requiring Chief Executive Officers to certify annually the accuracy of their disclosure.

In June 2002, major Canadian institutional investors established the Canadian Coalition for Good Governance as a vehicle for sharing information and working together for better governance practices at Canadian public companies, and in September 2002 the Canadian Council of Chief Executives released a statement outlining actions that Chief Executive Officers and boards of directors can take to strengthen corporate governance, including proposals for greater independence by boards of directors and audit committees. Moreover, in November 2002 the Society of Management Accountants of Canada released a new corporate governance guideline to improve the performance of boards of directors, Chief Executive Officers and corporations, while in January 2003 the Office of the Superintendent of Financial Institutions released new guidelines on corporate governance for federally incorporated financial institutions.

1. Independence

... Canada has the potential to be a world leader in corporate governance, and thereby enjoy the lower costs of capital and other benefits that are likely to occur as a result.

As noted earlier, Canada has the potential to be a world leader in corporate governance, and thereby enjoy the lower costs of capital and other benefits that are likely to occur as a result. At present, the *Canada Business Corporations Act* requires that at least two non-employee directors be on the board of directors and that, for federally regulated financial institutions, at least one-third of the board must be unaffiliated and no more than 15% of the board can be employees. Moreover, the Toronto Stock Exchange has proposed changes and guidelines regarding independence and board meetings without management, Alberta has a legislative initiative addressing boards and board committees, and the federal government has announced that it would be consulting on corporate governance proposals for changes to the statutes under its jurisdiction.

Nevertheless, corporate governance remains a concern. The Ontario Teachers' Pension Plan Board stressed that Canada cannot afford to gamble with its reputation: "People outside of Canada do not have any reason to invest here in particular … . If they have any question at all about the integrity of our markets, then it is easy for them to say, 'Do not worry about Canada. It is too small anyway.' We must not give people a reason not to invest in our country." Other witnesses also expressed the view that governance is critically important. Caldwell Securities Ltd. told the Committee that "[t]he broader governance concerns are the real threat to the system."

… Canada cannot afford to gamble with its reputation …

The Ontario Teachers' Pension Plan Board gave the Committee a number of recommendations that it believes would give the basic tools needed to do its job better. A number of the Board's recommendations would require amendments to the *Canada Business Corporations Act*. For example, it recommended that the Act be amended to require all publicly traded companies to disclose publicly the results of all votes at shareholder and special meetings in order that interested shareholders are better informed about how much support there is for change, and to remove the limit on the ability of shareholders to talk with each other about company issues and to press for change; in its view, the current limit of 15 other shareholders makes it difficult for them to compare thoughts and ideas with a view to change. The Shareholder Association for Research and Education similarly noted the inability of shareholders to identify other shareholders, and made comments about proxy voting; the issues of disclosure of proxy voting policies and how votes were cast on particular shareholder concerns were also raised by the Social Investment Organization.

The Ontario Teachers' Pension Plan Board also proposed an amendment that would require audit committees to adopt specific recommendations for audit committee duty and performance which are currently voluntary, and recommended legislative change to require the income statement of publicly traded companies to include the cost of stock option plans.

Moreover, the Ontario Teachers' Pension Plan Board proposed an amendment to the federal *Pension Benefits Standards Act* to require all pension fund managers to have proxy voting guidelines and to disclose publicly every year the results and details of their voting, since many proxy votes are currently not used. Finally, the Board proposed an amendment to the *Income Tax Act* to remove the differential treatment of various types of stock-based compensation plans, since the granting of stock options over other types of equity such as share grants and restricted share units is currently favoured. Other witnesses also mentioned the tax treatment of stock plans.

In the United States, a number of entities have a role to play in corporate governance standards – auditor independence standards, board independence, audit committee member independence, independent compensation and nominating committees, mandatory meetings without management, etc. – including the New York Stock Exchange, the NASDAQ and the Securities and Exchange Commission. Moreover, companies must disclose whether they have a code of ethics for senior financial officers.

... investors – including institutional investors – must be provided with the tools to do their job better.

The Committee believes that a number of suggestions made by the Ontario Teachers' Pension Plan Board and other witnesses have merit, and feels that investors – including institutional investors – must be provided with the tools to do their job better. While we did not thoroughly examine the full range of suggestions and recommendations presented to us -- believing that some of them exceeded the scope of our current study -- we feel that they could aid in the restoration of investor confidence through better decision-making about investments, and encourage the Department of Finance to investigate them.

2. Enforcement

In the United States, the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* established and increased penalties for a variety of crimes, including: the Chief Executive Officer knowingly signing false financial statements, knowingly altering/destroying/concealing documents during an investigation, and executing securities fraud; penalties for filing false statements with the Securities and Exchange Commission also exist. Moreover, the Chief Executive Officer and Chief Financial Officer must reimburse bonuses and certain other compensation following restatement due to material non-compliance, and the Securities and Exchange Commission has the power to ban directors and officers found guilty of violating securities laws.

Canada's *Criminal Code* has comparable offences, including fraud, fraud affecting the market price of stocks and publishing a false prospectus, all of which carry a maximum penalty of ten years, although there is no maximum for fines. In the United States, prison terms are 20 or 25 years, and fines range from $5 million to $25 million. Bill C-46, An Act to amend the Criminal Code (capital markets fraud and evidence-gathering), introduced in the House of Commons on 12 June 2003, proposes changes to the *Criminal Code*.

Moreover, the *Canada Business Corporations Act* has provisions regarding insider trading, and provincial securities commissions have a variety of powers and penalties, for example with respect to banning unsuitable persons from acting as officers or directors, ordering repayment when investors lose money because of improper conduct, ordering that perpetrators disgorge ill-gained profits, and giving investors in the secondary market a simple procedure for suing companies, directors, officers, underwriters and experts that make misleading or untrue statements or that fail to give full and timely information. The Office of the Superintendent of Financial Institutions has certain authorities in respect of federally regulated financial institutions.

... *the* Canada Business Corporations Act *has provisions regarding insider trading, and provincial securities commissions have a variety of powers and penalties ...*

... the most recent federal budget announced up to $30 million annually in funding for a co-ordinated national enforcement approach ...

As well, the most recent federal budget announced up to $30 million annually in funding for a co-ordinated national enforcement approach, with integrated units in financial centres that will strengthen investigation and prosecution of the most serious corporate frauds and market illegalities. It also announced plans to introduce federal legislation on corporate governance, with amendments to the *Canada Business Corporations Act* and financial institution statutes. As well, the Royal Canadian Mounted Police has started work on a RECOL (Reporting Crime On-Line) Centre that would provide a single point of entry to lodge a complaint concerning fraud and would have it directed to the appropriate law enforcement agency for action. The initial phase of the RECOL Centre will create a link between the Royal Canadian Mounted Police, the Ontario Provincial Police and the U.S. Federal Bureau of Investigation.

... we are reminded of the testimony ... about the impact of televised "perp walks" on investor confidence.

Despite these legislative and other initiatives and requirements, many witnesses appearing before the Committee mentioned that enforcement within Canada does not occur in the manner it should. The Investment Dealers Association argued for the delegation of certain enforcement powers to a specialized, integrated capital markets investigation unit, which would combine "federal and provincial policy and regulatory resources and expertise to root out market malfeasance." It also suggested that Canada needs special courts to deal with "lengthy, complex white-collar crimes." The need for enhanced enforcement was also mentioned by the Shareholder Association for Research and Education, which told us that "a strong regulatory and enforcement regime is required in areas such as board accountability, corporate disclosure and accounting practices." In the opinion of Mr. Peter Dey, "perhaps the most effective way to improve investor confidence is to sanction in a very significant way those who violate the securities rules. The publicity attached to that might do more to improve investor confidence than all of the regulation one could pass." In this regard, we are reminded of the testimony received in the United States about the impact of televised "perp walks" on investor confidence.

In addressing the issue of enforcement, the British Columbia Securities Commission spoke to the Committee about the "three-legged stool of deterrence in the securities markets. An effective system of deterrence against misconduct has three legs. One leg is regulatory enforcement or regulation generally. The second is criminal enforcement. The third is civil liability." Market Regulation Services Inc. told us that "[d]eterrence comes in many forms: enforcement, guiding principles and education. While many are calling for tougher penalties and more regulation, ... enforcement after the fact is actually the least effective form of deterrence."

Like our witnesses, the Committee believes that greater enforcement of existing, and any future, requirements is needed. While legislation to protect investors contributes to confidence, that confidence is greatly diminished, in our view, if instances of insider trading and other violations are not suitably punished. Initiatives such as the national enforcement approach and the RECOL Centre are likely to result in increased investor confidence, but we believe that more must be done. In particular, the political will is needed to prosecute offenders with appropriate penalties, and adequate resources must be devoted to ensuring that all stakeholders comply with legislative and regulatory requirements. From this perspective, and notwithstanding Bill C-46, the Committee recommends that:

... the political will is needed to prosecute offenders with appropriate penalties, and adequate resources must be devoted to ensuring that all stakeholders comply with legislative and regulatory requirements.

The federal government review current legislative and regulatory provisions regarding fraud, insider trading and other offences, including the adequacy of any penalties, with a view to implementing any needed changes as expeditiously as possible. It should also examine the extent to which existing procedures and resources are adequate to ensure that instances of corporate corruption are properly prosecuted.

3. Whistleblower Protection

Whistleblower protection is provided in the United States through provisions in the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*. In particular, complaint mechanisms, civil remedies and criminal sanctions are addressed. According to the legislation's provisions, a company cannot discharge, demote, suspend, threaten, harass or in any other manner discriminate against an employee because the employee has provided information, caused information to be provided or assisted an investigation regarding any conduct. In Canada, the *Canada Business Corporations Act* requires directors and officers to report material errors and misstatements in financial statements to the auditor and the audit committee, and auditors are likewise required to inform directors of such issues. Bill C-46, noted earlier, also contains provisions for whistleblower protection.

Mr. Peter Dey, among other witnesses, expressed his support for whistleblower protection, and told the Committee about independent services, published within the organization, that give employees a 1-800 number or access to some objective party who receives inquiries.

Often, it is employees – in addition to directors and officers – who are best positioned to detect irregularities.

The Committee too believes that whistleblower protection must exist within Canada, both generally and with respect to situations involving financial reporting irregularities and failed corporate governance. Often, it is employees – in addition to directors and officers – who are best positioned to detect irregularities. They must know to whom these situations should be reported, and should be assured that they will not suffer negative repercussions as a consequence of taking action. In our view, whistleblower protection is another measure that, when implemented, is likely to contribute to restored investor confidence. For this reason, and notwithstanding Bill C-46, the Committee recommends that:

Legislation be introduced that would establish whistleblower protection for employees with respect to the reporting of financial irregularities and failed corporate governance.

4. The Chair and the Chief Executive Officer

A number of witnesses appearing before the Committee commented on the relationship between the Chair of the Board of Directors and the Chief Executive Officer, arguing that a separation of these functions must occur. According to Mr. William Dimma, "[e]veryone should be accountable to someone. You cannot report to yourself. The [roles of Chair and Chief Executive Officer] are designed to be complementary through what has been called creative tension and [constructive] interaction. You really cannot do that effectively if one person is playing both roles. … [The Chief Executive Officer] of a widely held company must report unequivocally and unambiguously to shareholders through the board as a whole led by an independent chairman. … Where the chairman and [Chief Executive Officer] roles are combined, this kind of reporting not only does not happen, it cannot happen."

A number of witnesses appearing before the Committee commented on the relationship between the Chair of the Board of Directors and the Chief Executive Officer, arguing that a separation of these functions must occur.

Mr. William Dimma also argued that the Chair should not be a previous Chief Executive Officer or other insider, and should not be a provider or previous provider of services to the organization. Moreover, he or she should be compensated fairly and competitively, at the same rate per hour or *per diem* as the Chief Executive Officer.

Another of the Committee's witnesses, Mr. Josef Fridman of McGill University, shared his view that "[i]t would appear illogical that the person who is responsible for charting a course of action … should chair a meeting where his [or her] proposal is being addressed. Furthermore, … this issue is not addressed, in practice, by appointing a 'lead director,' … . A lead director, in practice, only replaces the [Chief Executive Officer]/Chairman on an exceptional basis … ."

... the role of Chair of the Board of Directors and Chief Executive Officer must be separate.

Like our witnesses, the Committee believes that the role of Chair of the Board of Directors and Chief Executive Officer must be separate. We feel that this separation would contribute to enhanced investor confidence in Canada, and would provide investors with an enhanced sense that proper oversight of the Chief Executive Officer's actions is occurring. Regarding lead directors, our view mirrors that of our witness. In our opinion, the appointment of a lead director is inadequate to meet the independence that we believe should exist. From this perspective, and consistent with a recommendation made by us in our August 1998 report, *Corporate Governance*, the Committee recommends that:

The role of Chief Executive Officer and Chair of the Board of Directors be split, bearing in mind the special circumstances that may exist with closely held companies and small and medium-sized businesses.

LAX AUDITING AND ACCOUNTING STANDARDS AND OVERSIGHT

A. Financial Reporting

> *Canada's role is not to be a follower; it should be – as it has always been – to be an honest broker between the rules and the principles, the left and the right, and to help strike a balance that is in Canada's interest ultimately of a better system at the global level.* (Centre for Collaborative Government)

Incomplete and inaccurate corporate disclosure and financial reporting is a fundamental hindrance to the working of effective capital markets, since they negatively affect investor confidence. A lack of financial transparency is an important issue for every stakeholder, including shareholders, investors, lenders and auditors. In the aftermath of recent scandals, many investors feel betrayed, and see an opportunity to improve companies' disclosure of essential information and to enhance the quality and clarity of financial statements. Information disclosed is often incomplete and lacks specificity, such as the assumptions used. Even when significant accounting matters are disclosed in financial statements, they can appear in different footnotes throughout the statements and the language used may be overly technical or abstract, with the result that the reader is unable to understand the substance of the information provided.

A lack of financial transparency is an important issue for every stakeholder, including shareholders, investors, lenders and auditors.

1. Generally Accepted Accounting Principles

Generally Accepted Accounting Principles – or GAAP – are a set of standards intended to bring clarity and uniformity to the financial reporting of corporations, which allows

comparisons over time and across organizations. In Canada, the *Canada Business Corporations Act*, as well as provincial corporations and securities legislation, generally require that companies prepare financial statements in accordance with GAAP. The Accounting Standards Board sets accounting standards, with public oversight of the Board provided by the Accounting Standards Oversight Council, which was created by the Canadian Institute of Chartered Accountants. These standards are distinct from the Generally Accepted Assurance Standards, or GAAS, which are set by the Assurance Standards Board and govern the conduct of independent audits.

Witnesses shared with the Committee a variety of views about U.S. GAAP, Canadian GAAP, and whether one is preferred to the other ...

Witnesses shared with the Committee a variety of views about U.S. GAAP, Canadian GAAP, and whether one is preferred to the other, since they often yield different results. In the view of Professor Daniel Thornton of Queen's University, "[w]e cannot import U.S. GAAP ... into Canada without the necessary regulatory infrastructure." Others pointed out that U.S. GAAP resulted in several corporate scandals; from this perspective, they questioned why we would want U.S. GAAP in Canada.

The Accounting Standards Board suggested that while a movement to U.S. GAAP might have considerable appeal for Canadian public companies that are listed in the United States, there are a significant number of Canadian companies that are listed in Canada only and consequently have no interest in U.S. GAAP. Moreover, the Board "has been eliminating most of the major differences on the major points of principle between Canadian and U.S. GAAP. This makes it easier for a Canadian company that wants to comply with both ... GAAP to do so." The process is referred to as harmonizing, which is not the same as adopting U.S. GAAP. A recommendation by PricewaterhouseCoopers Canada would supplement global GAAP with "a second-tier of industry-specific standards to allow for apples-to-apples comparisons between similar companies in the same industry" and a third tier for "company-specific information."

During the Committee's hearings in Ottawa and the United States, witnesses discussed the extent to which global accounting standards are needed, or are being pursued. Mr. Robert Herz, Chairman of the U.S. Financial Accounting Standards Board, or FASB, informed the Committee that the Financial Accounting Standards Board – the private sector body that develops accounting and auditing standards in the United States – is actively involved in discussions with the International Accounting Standards Board, or IASB, with a view to harmonizing standards globally. We also learned that European Union countries are expected to have a common standard in place by 2005. In the view of the Certified General Accountants Association of Canada, "[t]he debate should not be about whether we move to international standards, but rather when and how."

To date, standards in the United States have been relatively rules-based, while those in Canada and internationally have been relatively principles-based and judgment-driven, recognizing that, as indicated by the Centre for Collaborative Government, "every system combines rules and principles .... It is not a rules versus principles debate in the final analysis; it is a question of which ones and which balance." The Ontario Teachers' Pension Plan Board informed the Committee that it "prefer[s] global standards to different national standards." Global standards could also help to alleviate the concern expressed by Caldwell Securities Ltd. that "Americans always see 'different from them' as inferior to them."

To date, standards in the United States have been relatively rules-based, while those in Canada and internationally have been relatively principles-based and judgment-driven ...

The Committee supports the notion of global auditing and accounting standards, since we believe that such an approach is fully consistent with the global marketplace within which businesses operate, issuers issue and investors invest. We are encouraged by the testimony of Mr. Robert Herz and others that global accounting standards are likely to be adopted, possibly as early as 2005. From this perspective, the Committee recommends that:

The federal government take a leadership role and work with Canadian stakeholders in undertaking discussions with the U.S. Financial Accounting Standards Board, the International Accounting Standards Board and others that will result in all relevant parties working expeditiously toward the development of global uniform accounting standards.

2. Standard Setting and Changes to Standards

In the rapidly changing world of finance, corporate practices and financial instruments are constantly evolving.

In the rapidly changing world of finance, corporate practices and financial instruments are constantly evolving. Consequently, some have argued that accounting standards and rules should be updated regularly to account for changing practices because they may represent potential areas for abuse. Professor Thornton told the Committee that, for about the last decade, the finance profession has been "one step ahead" of the accounting profession in designing "exotic" instruments and transactions. In his opinion, while designing a new or exotic financial instrument can take only a few minutes and be instituted immediately, accounting standard setting is a "rather ponderous" process.

Some argue that accountants themselves are best positioned to design and update accounting principles because they, to a greater extent than any government agency, are aware of evolutions in financial and accounting systems, and can therefore react more quickly. Others believe that better government oversight of self-regulating standard-setting organizations is needed. In the view of the Certified General Accountants Association of Canada, "in the interests of propriety and integrity, a body operating independently and at arm's length from all professional accounting bodies needs to be vested with the responsibility for the setting and oversight of accounting standards in Canada." It also told the Committee that "in an effort to put some independence into the process, ... all of the industrialized countries, except Canada and Denmark, have separated the role of accounting standard setting from the accounting profession."

Rosen & Associates Limited informed the Committee that "Canada is unique in the world among the large nations because it gives both auditing and accounting responsibilities to the same group." In its view, Regulation 44 to the *Canada Business Corporations Act* should be changed so that a separate rule-making body would determine accounting rules.

Initiatives are underway in Canada. In May 2002, the Accounting Standards Oversight Council, which was established in 2000 and oversees the Accounting Standards Board, held hearings to discuss the implications of the Enron scandal for Canadian accounting standards, and during Summer 2002 the Board released a number of guidelines. Moreover, in September 2002 the Council held a meeting to discuss the expensing of employee stock options and the process for standard setting in Canada. As well, in October 2002 the establishment of the Auditing and Assurance Standards Oversight Council was announced. This Council, which has the majority of its nine to 12 members selected from outside the auditing profession, oversees the setting of auditing and assurance standards. Moreover, the Committee is aware of the work done by the Certified General Accountants Association of Canada and its release of a document entitled *A Question of Standards: Accounting in the 21st Century* and another document which compares Canada's approach to standard setting with that of a number of other developed countries.

The Committee believes that constant vigilance is required to ensure that accounting standards and rules keep pace with evolutions in corporate practices and financial instruments. What is not clear to us, however, is who should have the responsibility in this regard. For this reason, the Committee recommends that:

... constant vigilance is required to ensure that accounting standards and rules keep pace with evolutions in corporate practices and financial instruments.

The federal government convene a meeting of all stakeholders to discuss the entity that should have responsibility for the setting of – and, importantly, revisions to – accounting standards and rules. The government must take a leadership role in ensuring that the

entity to which responsibility is given has the necessary independence, accountability and transparency to safeguard investor confidence.

3. Certification of Financial Statements

In the United States, the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* mandates the Securities and Exchange Commission to require the Chief Executive Officer and the Chief Financial Officer of a public company to certify that periodic financial statements filed with the Commission fairly present, in all material respects, the results of operations and financial condition of the company. Moreover, the Commission must require the disclosure of all material off-balance-sheet transactions, arrangements, obligations and other relationships that may have a material current or future effect on the financial condition, results of operations, liquidity, capital expenditures or resources, or significant components of revenues or expenses of a public company. As well, rules must be issued requiring a public company to disclose whether or not – and if not, the reason why not – it has adopted a code of ethics for senior financial officers of a public company and whether its audit committee includes at least one member who is a financial expert.

In Canada, the Canada Business Corporations Act *and securities regulations require directors to approve financial statements.*

In Canada, the *Canada Business Corporations Act* and securities regulations require directors to approve financial statements. Although directors are not required to attest to their quality, the statements must not be misleading or untrue. Moreover, a September 2002 statement on corporate governance by the Canadian Council of Chief Executives expressed support for Chief Executive Officer certification of annual and quarterly reports.

Many witnesses appearing before the Committee mentioned the certification of a company's financial statements by the Chief Executive Officer and the Chief Financial

Officer of the company, although there was some scepticism about the extent to which these individuals could truly know whether the financial statements fairly present, in all material respects, the results of operations and financial condition of the company.

It appears to the Committee that certification of financial statements by the Chief Executive Officer and other senior officers of a company provided the witnesses – and thus investors – with some level of confidence. Recognizing the need for this investor comfort and the statement by the Canadian Council of Chief Executives, and notwithstanding the approval of financial statements by directors that is currently required, the Committee recommends that:

... certification of financial statements by the Chief Executive Officer and other senior officers of a company provided the witnesses – and thus investors – with some level of confidence.

Legislation be introduced that would require an organization's Chief Executive Officer and its Chief Financial Officer to certify that the annual financial statements fairly present, in all material respects, both the results of the organization's operations and its financial condition.

4. The Requirement for High-Quality Reports

A number of the Committee's witnesses provided their thoughts on financial reporting, including Professor Thornton, who argued that "[t]here is a financial reporting quality chain that consists of several links forged in a competitive international market. Strong regulatory oversight ... is an important mediating factor. ... [R]egulatory oversight can only temper a chain that is already strong. ... If information is poor or if the other links are weak, the chain will still fail to produce quality financial information."

In his view, there are four links in the financial reporting quality chain:

- management incentives and attitudes;
- audit quality;
- audit committee expertise; and
- strong accounting standards.

Regulatory oversight is the mediating factor, in Professor Thornton's view, and he believes that the U.S. Securities and Exchange Commission is the world's premier regulator, although he cautions that better regulation and strong oversight can only temper a chain that is already strong. He believes that regulatory oversight in the United States is preferable to that which occurs in Canada.

Professor Thornton also elaborated on what he believes is an emerging consensus on five essential qualities for financial reporting, in particular that they be as clear and simple as possible; reveal the results of business segments through the eyes of management; be forward looking and timely; segregate non-recurring items from normal revenues and expenses and convincingly explains why they are non-recurring; and identify intangible assets and key performance indicators, including those that accounting does not explicitly recognize, such as a high-quality workforce or patents not shown at market value. A subset of high-quality financial reporting is accounting or earnings quality, which has three attributes: it adheres to generally accepted accounting principles but also discloses cashflow; it is neutral; and it discloses the management basis for all estimates on the financial statements.

Another report that is required is the Management Discussion and Analysis report, or MD&A.

Another report that is required is the Management Discussion and Analysis report, or MD&A. In November 2002, the Canadian Institute of Chartered Accountants issued new guidance in this regard, designed to assist management in preparing this statement in order to aid investors, potential investors, analysts and others in understanding how the organization has created shareholder value to date, and how it intends to continue to do so in the future. A number of witnesses argued that this statement is important in helping

both the board of directors and investors, since it provides a broader context within which interested parties can understand the organization, its performance and management's assessment of its future prospects. Some, including the Canadian Institute of Chartered Accountants, assert that "enhanced MD&A disclosure leads to [a] lower cost of capital, better capital allocation decisions, and improved corporate governance."

The Committee supports the preparation of the Management Discussion and Analysis report, believing that it allows interested parties to assess a company's financial statements in a broader context, hopefully leading to better investment decisions and thereby enhanced returns and confidence, as well as a lower cost of capital.

... the Management Discussion and Analysis report ... allows interested parties to assess a company's financial statements in a broader context, hopefully leading to better investment decisions and thereby enhanced returns and confidence, as well as a lower cost of capital.

B. Oversight

In today's world ... the [Canadian Public Accountability Board] represents an appropriate balance between public oversight, on the one hand, and self-regulation on the other. What is also interesting, and some find remarkable, is that unlike the approach south of the border, this regime, with all its federal/provincial jurisdictional issues, will be put in place by way of contract and agreement with the major firms responsible for performing public audits without any legislation. (PricewaterhouseCoopers Canada)

1. The Canadian Public Accountability Board

In July 2002, the creation of an independent public oversight system to oversee the quality and integrity of audits of publicly listed companies conducted by Canadian accounting firms was announced.

In July 2002, the creation of an independent public oversight system to oversee the quality and integrity of audits of publicly listed companies conducted by Canadian accounting firms was announced. Created by securities regulators across Canada, the federal Superintendent of Financial Institutions and the Canadian Institute of Chartered Accountants, beginning in October 2002 a new, eleven-member Canadian Public Accountability Board assumed supervision of Canada's six largest auditing firms; within three years, it will also assume supervision of Canada's other smaller auditing firms. The mission of the Board is "to contribute to public confidence in the integrity of financial reporting of Canadian public companies by promoting high quality, independent auditing." The Board's five-member Council of Governors is comprised of: the Chair of the Canadian Securities Administrators; the Chairs of two provincial securities commissions; the Superintendent of Financial Institutions; and the President and Chief Executive Officer of the Canadian Institute of Chartered Accountants. The Council appoints the Chair and Board members.

Seven members of the Board, including the Chair, are

from outside the accounting profession. Mr. Gordon Thiessen, former Governor of the Bank of Canada, was appointed as the Canadian Public Accountability Board's founding Chair in October 2002. Board appointees are expected to have several years of experience as a director of a large public company, a large public sector organization or a large not-for-profit organization or charity and, preferably, will have served as an audit committee member. As well, Board members are expected to be well-informed about corporate governance and business issues, to be credible trustees of – and advocates for – the public, to have a breadth and diversity of professional experience, insight and judgment, and to have adequate time to perform the duties of the position.

Mr. Gordon Thiessen, former Governor of the Bank of Canada, was appointed as the Canadian Public Accountability Board's founding Chair in October 2002.

Major firms undertaking audits of public companies are reviewed annually by the National Inspection Unit, and their quality-control policies and procedures are subject to more comprehensive review. Sanctions will be applied in situations where firms fail to remedy significant deficiencies identified by the Board, and this failure will be communicated to appropriate regulators, who may take action. Sanctions also include limits on the range of practice and referral of disciplinary actions to provincial accounting bodies.

Rules exist with respect to rotation of the audit engagement partner at least every seven consecutive years, a second partner review of every audit in order to assess objectively the appropriateness of the key judgments made and the conclusions reached in formulating the audit report, and stringent standards on auditor independence, including limits on the types of consulting services that can be provided to public company audit-clients, specifically with respect to internal audit services, information technology system design and implementation services, valuation services, legal services, actuarial services and corporate finance services.

The Certified General Accountants Association of Canada expressed to the Committee its disappointment with the "non-inclusive" structure of the Canadian Public Accountability Board, since Canada has three recognized accounting bodies but only one is represented on the Board.

The group urged legislative and regulatory reforms to ensure transparency and independence in accounting standard-setting in Canada. Without a more inclusive structure, it posed the following analogy: "Would you make one of the big three car manufacturers responsible for setting safety standards for the entire automotive industry? That is the situation we have here." Similarly, the Certified Management Accountants of Canada argued that the Board fails to consider the activities of certified management accountants, who are involved in auditing, and suggested that "a more inclusive approach would bring greater transparency to, and public confidence in, [the Board's] activities."

Other witnesses, however, expressed support for the Board. PricewaterhouseCoopers Canada, for example, told us that "the Canadian Public Accountability Board represents an appropriate balance between public oversight on the one hand and self-regulation on the other."

Since the investor confidence objectives of the Canadian Public Accountability Board mirror those of the Public Company Accounting Oversight Board in the United States, Canada is seeking an exemption for Canadian audit firms from the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* requirements regarding oversight of domestic and foreign auditors of public companies subject to U.S. federal securities laws by the Oversight Board. The Committee is aware of the ongoing discussions in this regard, and notes that the mandate, operations, etc. of the Canadian Public Accountability Board and the U.S. Public Company Accounting Oversight Board are similar. We are, however, somewhat concerned about the representations made to us about the composition of the Canadian Public Accountability Board and, for this reason, urge the Board, securities regulators, the federal Superintendent of Financial Institutions and the Canadian Institute of Chartered Accountants to revisit the Board's composition with a view to greater inclusiveness. More generally, we believe that, at some future date, consideration should be given to providing a legislative basis for the Canadian Public Accountability Board, with federal agency oversight. This change would mirror the situation that currently exists in the United States.

... we believe that, at some future date, consideration should be given to providing a legislative basis for the Canadian Public Accountability Board, with federal agency oversight.

2. The U.S. Public Company Accounting Oversight Board

In many ways, the Canadian Public Accountability Board resembles the U.S. Public Company Accounting Oversight Board established by the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*. The independently funded, non-profit Board oversees the audit of public companies that are subject to securities laws and related matters, and registers and periodically inspects public accounting firms that prepare audit reports for public companies. Moreover, it is responsible for establishing or adopting auditing, quality control, ethics, independence and other standards relating to the preparation of audit reports for public companies. Oversight, power of appointment and enforcement authority over the Board has been given to the Securities and Exchange Commission, unlike the situation in Canada where oversight and enforcement over the Canadian Public Accountability Board has not been assigned.

... oversight and enforcement over the Canadian Public Accountability Board has not been assigned.

The U.S. Public Company Accounting Oversight Board is smaller than its counterpart in Canada, being comprised of five full-time members -- all of whom have a demonstrated commitment to the interests of investors and the public as well as an understanding of the financial disclosures required of public companies by U.S. securities law and of the obligations of accountants with respect to audit reports -- and two members who are or have been certified public accountants. Board members are prohibited from engaging in any other professional or business activity while serving, and in general may not share in any profits of, or receive payments from, a public accounting firm, other than fixed continuing payments.

THE INCENTIVES PROVIDED BY EXECUTIVE COMPENSATION SYSTEMS

Research has shown that executives, as is true of most people, tend to pursue actions that will maximize their compensation. It is therefore very important that the compensation system promote executive behaviour that fosters achievement of organizational goals and serves the long-term best interests of the organization. (Professor Richard Long)

In order to provide executives with an incentive to focus on the long-term health of the organization, long-term incentives ... are an increasing portion of chief executive compensation ...

In general, the main components of executive compensation are: base pay; short-term incentives; long-term incentives; benefits; and perquisites. For many corporate executives in North America – particularly in the United States – base pay represents a relatively small portion of their total earnings, with the largest portion coming from the exercise of stock options, followed by earnings from other incentives and bonuses. In order to provide executives with an incentive to focus on the long-term health of the organization, long-term incentives – such as stock options, restricted stock and long-term unit/share plans – are an increasing proportion of chief executive compensation, and may be an important factor in the recruitment and retention of executives.

Since the incidents of corporate corruption, questions have arisen about such aspects of compensation as stock options, aligning executive and shareholder interests, and the level and range of executive compensation. Certain initiatives are already underway in Canada in a number of these areas. For example, in June 2002 the Canadian Securities Administrators made a proposal that would require corporate information circulars to include the disclosure of new equity compensation plans for staff, while in August 2002 the Toronto Stock Exchange proposed new rules requiring that listed companies must obtain shareholder approval prior to adopting some types of compensation

arrangements for employees. The September 2002 statement by the Canadian Council on Chief Executives proposed linking executive compensation to short- and long-term corporate performance. Finally, in November 2002 the Canadian Securities Administrators released results of a review of compliance by public companies with executive compensation disclosure requirements.

It is important to examine the incentives for behaviour provided by compensation systems and the manner in which various compensation items are treated within the tax system. Professor Long told the Committee that "rather than rewarding good management and improving company performance, many executive compensation systems today actually create incentives for mismanagement and are harmful to company performance, shareholder interests and the Canadian business sector as a whole." In his view, there are three main problems with executive compensation today: the amount, the structure and the process by which it is determined.

It is important to examine the incentives for behaviour provided by compensation systems and the manner in which various compensation items are treated within the tax system.

A. The Expensing of Stock Options

> *In terms of the stock option issue, stock [options are] not by definition bad and not by definition counter to the interests of the shareholders – far from it. It is how those option regimes are administered that is important.* (Advisory Group on Corporate Responsibility Review)

In the current debate, the treatment of stock options – in particular, whether they should be treated as an expense – is an important issue. According to one view, if stock options are viewed as an element of compensation, then they should be treated in the same manner as salaries and other employee-related costs. On the other hand, stock options may be difficult to value and expensing them could confuse investors. Nevertheless, it must be recognized that stock options do result in diluted ownership for shareholders.

In the current debate, the treatment of stock options – in particular, whether they should be treated as an expense – is an important issue.

The issue of whether stock options should be treated as an expense was not addressed within the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Nevertheless, a number of companies in the United States – as well as in Canada – have announced that they will treat employee stock options as an expense.

In 2001, the Canadian Accounting Standards Board issued an accounting standard setting out financial reporting requirements for Canadian companies. This standard permits the disclosure of the effect of employee stock options in a footnote, rather than recording the stock options in the organization's income statement.

... the Accounting Standards Board advocated a global standard on stock-based compensation, and expressed support for the expensing of all stock-based payment transactions with stock options accounted for at fair market value.

Nevertheless, in December 2002 the Board issued a proposal that would require the expensing of employee stock-based compensation transactions, and that highlighted differences between its proposal and an International Accounting Standards Board (IASB) draft proposal on share-based payments and its proposal. In responding to the IASB draft proposal in March 2003, the Accounting Standards Board advocated a global standard on stock-based compensation, and expressed support for the expensing of all stock-based payment transactions with stock options assessed for at fair market value. The comment period for the Accounting Standards Board's proposal ended 31 March 2003, and the Board is currently evaluating the comment letters received. As well, in May 2003 the International Accounting Standards Board eliminated major differences between its proposal and the methodology currently used in Canada and the United States to measure the fair market value of employee stock options and to record that value as an expense.

The Accounting Standards Board informed the Committee that the most commonly used method of accounting for employee stock options is the intrinsic value method, whereby no compensation expense is generally reported provided the exercise price is at least equal to the market price when the option is granted. Since this is most often the case, companies rarely report any expense in their income statement for employee stock options. We were also

told that this valuation method fails the desired tests of producing information that is "neutral, unbiased and [a faithful reflection of] economic reality." It is for this reason that the Board, in 2002, issued the proposal that would measure stock-based compensation at fair market value and record it as an expense in the income statement. The Board indicated that both the International Accounting Standards Board and the U.S. Financial Accounting Standards Board have adopted the same two fundamental principles with respect to stock-based compensation, with a view to finding a single, global standard. It is hoped that a new standard will be in place for 1 January 2004.

Nevertheless, the Committee also learned that the reliability of option pricing models is a concern for some, although we were told by the Accounting Standards Board that accounting boards "have consulted various experts with substantial experience in option pricing. … [T]he technology exists today to price employee stock options reliably and without undue cost or effort. Option pricing is already a crucial part of our capital markets." The Board intends to hold a meeting to discuss concerns and the appropriate solutions for pricing employee stock options of small-cap companies, thinly traded companies and private companies.

… the Committee also learned that the reliability of option pricing models is a concern for some …

Two particular option pricing models – Black-Scholes and a binomial model – were noted by the Board, which also told us that "[t]here is widespread concern that option pricing models tend to overstate the true fair market value of options and that inconsistent application of measurement techniques could impair comparability among companies." The Board also told us, however, that "there is no requirement to use any particular model provided the following … factors are taken into account:

- exercise price;
- expected life (often shorter than the contractual term);
- current price of underlying stock;

- expected volatility (which may differ from historical volatility);
- expected dividends on the stock; and
- risk-free interest rate for the expected life (based on zero-coupon Canadas with a remaining term equal to the expected life)."

The Committee was told about the likely impact on reported earnings of the expensing of stock options, which is a concern for some. The Accounting Standards Board shared with us the results of a report which found that the impact "depends very much on the facts and circumstances of the individual company."

In the Committee's view, stock options are an element of compensation, and must be treated as an expense like any other compensation item.

In the Committee's view, stock options are an element of compensation, and must be treated as an expense like any other compensation item. We have no opinion on which method is appropriate for valuation of options, but believe that the forthcoming meeting of the Accounting Standards Board will make a useful contribution in this area.

B. The Alignment of Interests

> *The market, with the right information, will be able to discipline boards of directors, compensation committees and [Chief Executive Officers] so that the compensation systems align more effectively the interests of key employees of the corporation with the longer term interests of institutional and public shareholders.* (Mr. Peter Dey)

Some observers have questioned whether stock options should be provided at all. On the one hand, they are thought to provide executives with an incentive to align their interests with those of shareholders, a change that some analysts see as an improvement on the absence of any management stake in the company which characterized executive compensation in

the 1970s and early 1980s. Whether stock options have been successful in aligning the goals of executives with those of stakeholders is uncertain, however. Stock options cause dilution for shareholders and could provide an incentive to take actions that will maximize share value in the short term, even if the result is detrimental to the long-term health of the organization. This latter concern, however, can be addressed through such mechanisms as vesting requirements that would only allow executives to exercise their options at a somewhat distant date, and perhaps only after they are no longer employed by the company. As well, some analysts believe that, more generally, tighter shareholder and director control on the manner in which stock options are awarded is needed.

Another problem is the separation that may exist between executive and firm performance on the one hand, and share price on the other. In some cases, mediocre decision making and marginal firm performance have resulted in executives realizing substantial sums from their stock options as the market climbed, but in other cases exemplary decision making and firm performance have not always resulted in increased share price. From this perspective, some analysts believe that compensation committees should reward only genuinely superior performance, and that executives should not benefit if a firm's share price rises for such extraneous reasons as a fall in interest rates, a rise in the stock market or for other reasons. Consistent with this approach, rewards linked to share price should, perhaps, be triggered if the firm outperforms the market as a whole or an industry "peer" group, or on the basis of sustained performance at a company rather than short-term earnings.

In some cases, mediocre decision making and marginal firm performance have resulted in executives realizing substantial sums from their stock options as the market climbed ...

Professor Long told the Committee that while executive stock options should focus executive attention on raising share prices and thus shareholder wealth, thereby linking executive compensation to executive performance as measured by share price, "[t]he problem is that share price is not a good measure of executive performance; it is not even a good measure of corporate performance. Studies show that about two-thirds of the variation in share price has nothing to do with the

performance of the firm. It has to do with industry conditions, economic conditions and market conditions."

A variety of possibilities for closer alignment of executive and shareholder interests were suggested by witnesses, including: long vesting times for options, perhaps a number per year for five years; a requirement that options not be given until certain performance criteria are met over a long period of time; a requirement that, when exercised, shares be held for some prescribed period of time; a slowed vesting period; a requirement that, if an individual leaves the organization, the stock cannot be sold for a period of time; a requirement that stock be held until departure or retirement; and a requirement that a significant portion of the after-tax proceeds from the exercise of stock options remain vested in company stock for a minimum period.

The Committee acknowledges that stock options are one element of a compensation package that could result in the alignment of executive and shareholder interests. Given concerns about potential adverse effects and unintended consequences, however, we question whether stock options are the best tool to use to bring about this alignment in most cases. We are particularly concerned about ensuring that the elements of the compensation package for executives attain two objectives: an incentive to focus on long-term increases in shareholder value; and decision making focussed on benefits for shareholders, rather than self-interest.

... greed ... must not be permitted to destroy investor confidence.

In the Committee's view, greed – which prompts some executives and directors to pursue their self-interest at the expense of shareholders and the health of the Canadian economic system – must not be permitted to destroy investor confidence. The prospect of a steady increase in personal wealth must not be allowed to result in a steady decrease in ethical corporate behaviour.

The Committee believes that a fundamental cause of unethical corporate behaviour is excessive executive

compensation. Notwithstanding the incentive that some compensation committee members might have to approve high levels of compensation for the Chief Executive Officer – since, for example, they may be Chief Executive Officers with the Chief Executive Officer in question serving on their compensation committee – we feel that vigilance must occur and due care taken to design an executive compensation system that provides the proper incentives. We are convinced that there is a fundamental responsibility on Chief Executive Officers themselves to consider the public interest and investor confidence in the actions that they take. They must support an ethical corporate governance culture and take responsibility for ensuring that this culture permeates the organization.

We are convinced that there is a fundamental responsibility on Chief Executive Officers themselves to consider the public interest and investor confidence in the actions that they take.

C. The Level and Range of Executive Compensation

> *Abuses of compensation terms have been a major contributor to the dramatic loss of investor confidence and public trust in the governance of publicly traded companies and in the integrity of financial markets.* (Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec)

Another issue related to executive compensation is the determination of the level and range of compensation items received. In large corporations, it is typically the case that a compensation committee struck by the company's board of directors determines executive pay. This committee, which is normally comprised of several independent directors, often hires a compensation firm to provide data on the compensation of "comparable" chief executives, with these data used as a basis for compensation decisions.

Limited evidence was received from witnesses about the level and range of executive compensation, although Aon Consulting told the Committee that there are five components to executive compensation: base salary, pension benefits and perquisites, which constitute fixed compensation, and

short-term and long-term incentives, which constitute variable compensation. We were informed that levels of compensation – and the allocation between fixed and variable compensation – vary with the function and the level of the position in the organization, the size of the organization, the industry and individual negotiating ability. In the opinion of the witness, long-term incentive levels should be identical to the levels of short-term incentives in order to provide incentives for a focus on short-run operating profitability and long-run growth and value creation.

Caldwell Securities Ltd. argued that "the insane levels of management compensation, usually through the abuse of stock options, is a major contributor to our present circumstance. … [C]ompensation committee members [have said] that they have to pay presidents of … companies significant amounts for fear they are going to the U.S." This view was also expressed by Mr. Purdy Crawford, who told the Committee that "the problem in Canada is that we are very much one market with the U.S., and we have to recruit people from the world, or at least from North America, and we have to deal with the compensation levels of the U.S."

The link between executive compensation and corporate performance – or lack thereof – was noted by some witnesses.

The link between executive compensation and corporate performance – or lack thereof – was noted by some witnesses. The Shareholder Association for Research and Education indicated its support for executive compensation "more in line with corporate performance and in … relation to the salaries of the employees of a company," and saw no harm in submitting plans for the compensation of senior corporate officers to shareholders for approval. According to the Investment Dealers Association, "[w]hat makes compensation obscene is that not only is it large but it is unrelated to corporate performance."

The Committee shares the views of witnesses who commented that regulators cannot, and should not, determine either the level or type of executive compensation, although they should establish rules that would ensure compensation

committee independence. We believe that the incentives inherent in the structure of executive compensation systems have the potential either to promote the type of corporate decision making desired by shareholders, or to have completely the opposite effect. From this perspective, we reiterate the view that compensation committees must exercise due care in the establishment of executive compensation systems, and the systems must be structured in a way that will allow desirable decision making to occur.

... the incentives inherent in ... executive compensation systems have the potential either to promote the type of corporate decision making desired by shareholders, or to have completely the opposite effect.

CONCLUSION

[T]he best thing directors can do to guard against misbehaviour, compromised accounting, fraud, et cetera, is to be satisfied with the values and integrity of the [Chief Executive Officer] and that the [Chief Executive Officer] and other senior officers have spread their values throughout the culture of the organization – that is, they walk the talk. (Mr. Purdy Crawford)

... actions must be taken to restore investor confidence in publicly traded companies and capital markets, since this confidence is needed for sustained economic growth.

The Committee launched its study in an effort to learn the circumstances resulting in recent corporate scandals in the United States, and to assess whether similar circumstances exist in Canada with a view to actions that would avoid such a result here. Having heard from a large number and broad range of witnesses, and having travelled to the United States, the Committee remains convinced that actions must be taken to restore investor confidence in publicly traded companies and capital markets, since this confidence is needed for sustained economic growth. It is fairly well accepted that corporate scandals diminish investor confidence, and lead to higher capital costs, decreased shareholder wealth and, ultimately, lower economic prosperity.

... we feel that regimes that involve mandatory disclosure and voluntary compliance, voluntary rules, or policies developed by boards and self-regulating organizations do not go far enough and do not have the same effect as legislated and regulatory requirements.

The Committee is fully aware of the actions taken recently by a number of stakeholders in Canada, including professional organizations, securities commissions, stock exchanges, governments and others. We applaud their initiatives, feeling that they will contribute to restored investor confidence. Nevertheless, we feel that regimes that involve mandatory disclosure and voluntary compliance, voluntary rules, or policies developed by boards and self-regulating organizations do not go far enough and do not have the same effect as legislated and regulatory requirements. As indicated to us by the Ontario Securities Commission, "[t]he integrity of our capital markets is too important to be left entirely to voluntary action." It was for this reason that, in a number of areas, the Committee has recommended legislative initiatives.

A key question that must be answered for the future is: what federal government efforts should be undertaken to restore investor confidence? Throughout this report, the Committee has urged stakeholders to take certain actions. Specific recommendations by the Committee to the federal government are difficult to make for at least two reasons: moral and ethical behaviour cannot be legislated; and the federal levers in the areas addressed in this report are relatively limited. Nevertheless, as the country moves forward in its efforts to restore investor confidence, one issue that must be resolved is whether Canada should continue with its relatively principles-based focus or whether we should become relatively rules-based in our orientation. The Superintendent of Financial Institutions told the Committee that he "would never argue for a solely rules-based or judgment-based system. You have to have a bit of both because you cannot legislate effective behaviour. You can have some checks and balances that try to promote effective behaviour, and you can have guidance from regulators and others … ." The Canadian Council of Chief Executives expressed the view that "rules define the minimum that is acceptable. Principles move personal and corporate behaviour beyond the legal minimum."

In addition to ensuring the proper legislative and regulatory structure, key contributors to restoring investor confidence are a sense of corporate responsibility and the right corporate culture, neither of which can be legislated. Conventional management theory suggests that the key influence on an organization's corporate culture and governance practices is the Chief Executive Officer. From this perspective, he or she must promote, foster and nurture the values of long-term commitment, responsibility and ethical behaviour. Good governance is key. The Canadian Council of Chief Executives told the Committee that "individually and collectively, business leaders must earn the public trust they need to build their enterprises and strengthen the economy. No government can legislate that trust. No regulator can restore it. Business has to earn it." A somewhat different perspective was presented to the Committee by Professor Anita Anand of Queen's University, who told us that "[t]rust has limited relevance when trying to understand the

… key contributors to restoring investor confidence are a sense of corporate responsibility and the right corporate culture, neither of which can be legislated.

relationship between shareholders and management. The relationship between managers and shareholders is based not on trust, but on legal contract wherein shareholders, as rational investors, diversify their portfolios and exit the company if management does not maximize shareholder wealth."

The Committee endorses the views of witnesses who believe that good behaviour cannot be legislated, including Professor Thornton who said that "[t]here will always be someone exhibiting extreme behaviour. What percentage of offences can [we] tolerate? ... There will always be an Enron cooking some place. How many would be acceptable? Zero is what we would all like .... There will always be an Enron in the making. It is a question of whether the links in the chain are strong enough to stop it before it boils to the surface." We also believe that there is some truth in Mr. William Dimma's view that "greed is a natural and normal part of the human condition. It is an essential motivator. It is part of the engine of economic growth in a free enterprise system." Like him, however, we also believe that "it must be checked and kept under control. ... Corporate greed without the appropriate checks and balances leads too often to corporate disaster." We support both rules to be followed and principles to be upheld, with rules set at a high level and principles that go well beyond.

We support both rules to be followed and principles to be upheld, with rules set at a high level and principles that go well beyond.

The Committee also considered the fundamental issue of whether a Canadian version of the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* is necessary, or sufficient, to restore investor confidence. Opinions presented by witnesses were varied. Some believed that we have no option but to enact an equivalent Canada law, feeling that this is necessary to entice investors. Others argued that more enforcement is needed rather than more legislation, particularly legislation that could impose an undue burden on our smaller companies.

The Ontario Teachers' Pension Plan Board, for example, argued that major reforms are not needed; rather, "with a few amendments to some existing statutes, [there would be] an immediate and improving effect on corporate

governance and accounting standards." In its view, "if you do not have strong enforcement and sanctions, it will not achieve the desired result. If you want to get the most leverage for the effort the government can make, ... focus on enforcement and penalties. Our rules in Canada are not that bad. ... The problem in this country is we do not expect high standards of conduct of the people, and when they do not perform properly, we do not prosecute them. We do not sanction them."

A similar view was expressed by Caldwell Securities Ltd., when it argued that "where there is wilful or damaging action, criminal penalties should be pursued more vigorously," and by Mr. Purdy Crawford, who told us that "Canadian "securities laws are as good as those in the U.S., although we may have been lax in enforcing them."

Some of the Committee's witnesses cautioned against legislation and regulation, and highlighted the "pitfalls" of what they see as a one-size-fits-all approach; in their view, governance must be appropriate to the size and type of an organization's operations. In the view of many who made presentations to us, Canada should not simply "import" the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*. Rather, they advocated a "Made-in-Canada" approach that recognizes our current strengths, minimizes potential regulatory overlap between Canada and the United States, and implements the proper requirements given our markets and the particular needs of our small and medium-sized businesses.

Some of the Committee's witnesses cautioned against legislation and regulation, and highlighted the "pitfalls" of what they see as a one-size-fits-all approach ...

Ernst & Young argued that "it is not in the best interests of Canadian investors, or business generally in Canada, to adopt all the elements of Sarbanes-Oxley. ... The size of our Canadian market and our market mix dictate a made-in-Canada approach." The Ontario Securities Commission likewise indicated to us that "[a]s responsible regulators, our job is to learn from the U.S. experience. This does not imply that we graft the Sarbanes-Oxley Act in its entirety onto our market. We need to determine the exact regulatory remedies that are right for the Canadian market."

KPMG Canada suggested that "Canadian market participants are effectively addressing the Enron crisis. The [chartered accounting] firms, the standard setters and regulators are working cooperatively and collectively to introduce made-in-Canada measures that are fair, reasonable, effective and aligned with similar reforms in the U.S. … . [W]e will need mutual recognition and acceptance by Canada and the U.S. of each other's regulatory systems."

From another perspective, however, Mr. Peter Dey urged "only one standard of governance for all public companies" in Canada and the Ontario Securities Commission said that "good governance is important to all investors in all companies, regardless of size."

Some witnesses were mindful of the requirements that must be met by Canadian companies that are listed on exchanges in both countries … or are listed exclusively in the United States.

Some witnesses were mindful of the requirements that must be met by Canadian companies that are listed on exchanges in both countries – referred to as interlisted – or are listed exclusively in the United States. The Advisory Group on Corporate Responsibility Review told the Committee of "how difficult it is for an interlisted company to work out all the different regulations and rules to which one must comply. In the longer term, it does not make sense. It is not sustainable. If this schism between the two jurisdictions is not addressed, the efficiencies we have been seeing between the capital markets will be driven out one way or the other." From this perspective, interlisted companies "would like to see Canada move to help create an environment with compatible requirements – if not exactly the same – which would allow Canadian corporations to be deemed compliant on the U.S. side."

A number of the Committee's witnesses mentioned a national securities regulator.

A number of the Committee's witnesses mentioned a national securities regulator. In comparing the Canadian and U.S. situations, Professor Thornton suggested that companies would probably find the U.S. Securities and Exchange Commission to be "far tougher" to deal with, with a lot more hoops to jump through. Nevertheless, it is only one entity, whereas in Canada a company might have to contend with many different securities commissions, each with a different

agenda, although perhaps fewer hoops to jump through, in aggregate.

Support for a national securities regulator was also voiced by the Canadian Coalition for Good Governance and by Rosen & Associates Limited; Caldwell Securities Ltd. argued that "[a] national regulator is needed now. The regional argument for separate commissions does not exist any more … . We are competing internationally and one securities voice is needed to deal with the SEC and other regulators." Furthermore, according to the Centre for Corporate & Public Governance, "Canada has 13 different securities jurisdictions, a fractured model unique in the G-7 – and one in dire need of reform." The Investment Dealers Association suggested two options: a comprehensive, harmonized provincial regulatory system; or a single national regulator under federal or provincial jurisdiction. The Ontario Securities Commission told us that "[h]armonization of regulation among the securities commissions has become our number one priority."

Support for a national securities regulator was … voiced by [a range of witnesses].

The British Columbia Securities Commission shared the view that "[a]ll of the securities regulators have the same objectives. We are all in favour of and striving toward effective regulation that protects investors from abusive conduct and fraud. We are also trying to have a system that does not overburden the industry and allows Canada's markets to be competitive. We are all striving to have better disclosure by our publicly traded companies. We are all in favour of better governance of Canada's companies. We are all looking for our brokers and advisors in the securities industry to provide honest advice that is untainted by self-interest. These are the fundamental objectives we are all striving toward." It also said, however, that while "[w]e should not overstate the difference in views among securities regulators [i]t is also important not to understate the differences in regulatory philosophy among securities regulators. … There are arguments in favour of [a national securities commission], certainly in terms of efficiency, but there are concerns. … [M]any of the proponents of a national commission overstate the potential benefits."

The Committee's current study did not focus on the issue of securities regulation per se …

The Committee's current study did not focus on the issue of securities regulation *per se*, but we are aware of the March 2003 establishment of a Wise Persons' Committee on securities regulation by the Department of Finance, which implements a November 2002 recommendation made by Mr. Harold MacKay. In 2002, he had been asked to recommend a process to determine the best securities regulatory system for Canada as well as the key issues to be addressed in that process. The Wise Persons' Committee, which is expected to report by 30 November 2003, will review the current regulatory system and recommend an appropriate securities regulation model for Canada, as well as a governance model and accountability framework. We look forward to the Committee's report, and are hopeful that it will recommend a national securities regulator, as was advocated by the majority of our witnesses who commented on the issue. We believe that a national securities regulator would also contribute to our nation's prosperity and growth.

We believe that a national securities regulator would also contribute to our nation's prosperity and growth.

… we believe that enhanced investor confidence in Canada requires certain legislative proposals as was the case in the United States.

Having completed our study, the Committee is confident that the approach we have taken, and the recommendations we have made, are correct. Simply importing the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* into Canada would not be appropriate, since doing so would not recognize the strengths and initiatives that currently exist and might not be appropriate to our needs. On the other hand, continuing with a non-legislative approach, and perpetuating mandatory disclosure, voluntary compliance, rules and policies is also not appropriate in our view, since we believe that enhanced investor confidence in Canada requires certain legislative proposals, as was the case in the United States.

From this perspective, and fully recognizing that the ethical behaviour we are seeking by the board of directors, senior corporate officers and all employees cannot be legislated, the Committee has advocated the introduction of legislation in some areas. The question might be raised: would implementation of these initiatives preclude an Enron-type situation in Canada? While that is an impossible question to answer in any categorical way, we are convinced that our recommendations will, at a minimum, reduce the probability.

The Committee is reminded of our meeting with Dr. Alan Greenspan, Chair of the U.S. Federal Reserve Board, who suggested to us that instances of "fever" – where major increases in market value provide people with an opportunity to satiate their greed – occur in cycles. In his view, while the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* probably is not needed now – and in the view of some Americans may not have prevented the Enron scandal in any event – it may be needed ten to fifteen years from now, when the "fever" begins to build again. We believe that the real value in the initiatives that have been or will be taken to restore investor confidence may be realized in the future, when the lessons of Enron, WorldCom and others in the United States are forgotten and another cycle of greed begins again. Action must, however, be taken now, when the political will exists.

... the real value in the initiatives that have been or will be taken to restore investor confidence may be realized in the future, when ... another cycle of greed begins again.

Canada, too, has experienced significant declines in investor confidence, as a result of what has occurred in the United States but also because of circumstances at Nortel, Bre-X, Livent, Cinar and Laidlaw, among others. The Committee believes that the implementation of the recommendations made by us in this report will contribute to the restored investor confidence needed for the proper functioning of our capital markets and the accumulation of personal wealth that contribute to our prosperity as a nation.

The Committee believes that the implementation of the recommendations made by us in this report will contribute to the restored investor confidence needed for the proper functioning of our capital markets and the accumulation of personal wealth that contribute to our prosperity as a nation.

APPENDIX A:

REPORT ON THE FACT-FINDING TRIP BY THE STANDING SENATE COMMITTEE ON BANKING, TRADE AND COMMERCE TO NEW YORK, N.Y. & WASHINGTON, D.C. (31 MARCH – 2 APRIL 2003)

CORPORATE GOVERANCE

- the New York Stock Exchange (NYSE) has long had an interest in corporate governance, and in the late 1860s began to impose requirements on companies as a condition for listing, including annual reporting of financial information to shareholders

- in some sense, the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* "broke the mold" since prior to this legislative initiative, corporate governance occurred largely at the state level

- with what has been described as "the perfect storm" occurring in June 2002 with the exposure of widespread corporate malfeasance at WorldCom, a legislative initiative became inescapable; in the view of some, corporate governance requires a rule of law that includes the notion that fraud is a crime and should be a felony

- the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* contains a requirement regarding independent directors on audit committees; it might be noted that although the NYSE has had a requirement for independent directors for a number of years, only the majority of audit committee members are required to be independent directors

- it is the view of some that when an individual becomes a member of a board of directors, it is inevitable that after a period of time personal relationships will develop with management, which has the effect of diminishing the independence; it cannot be legislated that personal relationships will not develop; nevertheless, the importance of independent directors was repeatedly stressed and it was suggested that the "acid test" of independence is an affirmative response to the question "As a director, could you fire the CEO or deny the CEO his or her bonus?"

- also indicated as important by some was a balance of power between an independent board of directors and the Chief Executive Officer, which may be difficult since the CEO is generally a member of the board of directors of various companies represented on its board; a separation of the Chair and CEO positions was mentioned

- a number of initiatives are likely to be of assistance in avoiding future problems, including the internal audit function, whistleblower protection and "perp walks"; given the range of measures, it is hard to separate the independent effects of each action, rule and regulation

- in commenting on the difference between Canada and the United States with respect to audits selection, whereby the audit committee selects the auditor in the United States while the shareholders select the auditor in Canada, Canada was characterized as being "more advanced in its thinking" from a corporate governance perspective

- there is some speculation that increased obligations and liabilities on directors may lead to "director chill," in the sense that directors will have to evaluate whether they have the substantial time commitment now required; in that sense, the "deal breaker" with respect to whether one becomes a director, or takes on another directorship, is time; others indicated that there is no lack of interest among people wishing to be directors but a wide pool is needed because of reductions in the number of boards on which any particular director sits

- it has been argued that, over the past decade, research has become "tainted" as a result of the merging of the research and investment functions, with organizations giving bad advice in order to generate investment banking fees; the solution to resolving this structural issue is to unravel the two functions and to develop rules about independence, the flow of independent research for investors, improved disclosure, etc. to re-establish the "firewalls" between the different functions of investment banks

- a mechanism to compare analysts' projections to reality in an effort to assess analyst accuracy was noted

- in the same way that an absence of personal relationships cannot be legislated, a system of rules may be insufficient for ensuring the ethical conduct that is needed; in the view of some, what is needed is a systemic approach that begins at the top with the board of directors and the CEO; ethical conduct must pervade corporate action, and the organization needs people who are willing to do the right thing and who are backed up when they do so; laws and penalties should ensure that the CEO acts with integrity in his or her business dealings, or pays the consequences

- training for corporate directors was noted, with particular mention made of board structure, board oversight of risk, corporate ethics, audit committee and compensation committee issues, etc.

AUDITING AND ACCOUNTING STANDARDS

- in the United States, accounting is very industry-specific, and U.S. Generally Accepted Accounting Principles (GAAP) are tailored sector-by-sector; given this diversity, audit committee members that require information should receive any "tutoring" they might need and should receive training regarding the questions that they should ask; however, it is perhaps the case that not everyone on the audit committee should have an accounting background, since someone without such a background would probably let his or her intuition take over

- there is some desire to see the harmonization of accounting standards globally, and it was noted that efforts are underway between the U.S. Financial Accounting Standards Board and the International Accounting Standards Board in this regard, with the standards-setting agencies in other countries also involved; while the European Union wants this globalization completed by 2005, it is unlikely to be completed by this time

- it was suggested that, to date, accounting standards in the United States have been supply-side driven, with the accounting profession, the corporate community and the SEC driving the standards, rather than the users of the information; means should be found to involve users and the public

- the SEC is expected to report by July 2003 on the issue of principles-based versus rules-based standards; harmonization would likely lead to a more principles-based system, which may be advantageous from the perspective that many companies operate internationally, and institutional investors want to compare "apples with apples"; however, it was noted that we must not "crush" smaller companies as we work toward solutions; in light of Enron, Tyco, WorldCom, etc., it may be difficult for the United States to dictate solutions to other countries; moreover, the Financial Stability Board of the G-30 has encouraged international standards across major capital markets

- some believe that the internal audit function should be enhanced, with more forensic auditing undertaken

- commenting on the issue of self-regulation, it was suggested that while this concept is not popular at this time and may not work particularly well, there may not be another model available

- in the view of some, part of the excess is the result of the move by some to "push the envelope" of accounting standards; you will always have "bad apples," and bad apples make good press

- many believe that investors need full, clear disclosure of corporate information in a manner that is meaningful and easily understood by them; investors need to know that more than just the rules have been followed

- it was indicated that, in the past, audits were underpriced, and were used as a loss leader in order to access non-audit consulting work

EXECUTIVE COMPENSATION

- some believe that the genesis of the abuses of executive compensation and corporate governance problems was stock options

- regarding the pricing of stock options, which is not addressed by the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, the Black-Scholes option pricing model was identified as the most popular approach; on the issue, it was also noted that there may be difficulties with pricing stocks that are not actively traded, and that flexibility may be needed between different industries that have different characteristics

SARBANES-OXLEY ACT OF 2002

- it was indicated that Senator Sarbanes, for some time, had wanted many of the provisions found in the *Sarbanes-Oxley Act of 2002;* Enron and other scandals provided him with a window of opportunity; moreover, when the legislation was being considered by the U.S. Senate, many provisions were added to the bill by other Senators

- some believe that the Securities and Exchange Commission has been moving rapidly in all aspects of implementation required by the Act, and that the SEC is being very accommodating with respect to foreign countries

- regarding enforcement, it was noted that one consequence of the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* is the creation of increased criminal law to be enforced; it was predicted that many judges around the United States will make many judgments in the months and years ahead; while case law will be developed over time, there is likely to be some lack of consistency around the country

- regarding future changes that are likely to occur to the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, it was noted that although there is some discussion of a technical corrections bill, there is a leariness toward re-opening the legislation because of fears of what might be added; technical correction is perhaps not surprising, given the view expressed that the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* served a political rather than a technical agenda; since its passage, people have found a way to "live with" the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*; exemptions and interpretive guidance is available from the SEC

- on the issue of exemptions from the *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, it was noted that Canada has achieved three of six exemptions sought; in particular, Canada has obtained the exemption it desires in terms of the definition of pro forma reporting, the definition of financial expertise and attorney responsibilities; Canada is still seeking exemptions with respect to loans to employees, auditor independence, and registration with and oversight by the Public Company Accounting Oversight Board

- whistleblowing protection was highlighted as a tool that might be used to promote ethical conduct

- in assessing jurisdictional issues, it was argued that jurisdiction is an elastic concept, and jurisdiction exists until the elastic snaps; in the State of New York, the *Martin Act* gives statutory jurisdiction for prosecution and the downside risk of being charged is so large that the parties really have no choice but to negotiate; some fear that the Act is too powerful, which leads to some reluctance to test its limits; with prosecution opportunities available at the federal, state and city/county level, jurisdictions may compete for securities prosecution cases although early on they may decide who will take the lead, and then may work together

- of the $1.4 billion in fines collected annually by the state of New York, the Attorney General receives nothing; about $900 million is remitted to the SEC or the state revenue fund, and the remainder is given to the federal government (of which $50 million is used for investor education by the SEC and approximately $450 million is used for research)

- in assessing whether the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* is a "good thing," a number of perspectives were voiced; it was suggested that, at this point, it is hard to tell whether the legislation will attain its core objectives and hard to predict what the unintended consequences might be, although they may include the dampening of risk-taking, particularly in the short-run, as well as reduced capital spending and a limited number of IPOs

- in commenting on whether the Enron debacle would have happened had the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* existed five years ago, some said "maybe" and suggested

that people will always be tempted when there is lots of money to be made; many of the legislation's provisions were in response to the very particular circumstances of Enron, Tyco, WorldCom, etc. and, in any event, many of the types of provisions found in the legislation had already been in place for some time; while the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* may not prevent problems, it may make any outcome less destabilizing

- in the view of some, corporate corruption happens in a ten- to fifteen-year cycle, with bad behaviour leading to a scandal, leading to a cleanup, leading to bad behaviour, etc.; from this perspective, the main benefit of the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* is that it will be available when it is needed in the future, since if it had not been passed now when the political will existed, it might not be available when required

- the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* was also identified as being important for backstopping some of the rules developed by self-regulating organizations, and for the implementation of the Public Company Accounting Oversight Board, with provisions regarding Chief Executive Officer and Chief Financial Officer certification of financial statements, insider-trading prohibitions, pro forma reporting, the reporting of off-balance-sheet transactions, code of ethics disclosure, enhanced enforcement tools, whistleblower protection, etc.

- on the issue of whether investor confidence has improved since the legislation's passage, it was argued that investors are likely to be out of the market for a long time since a huge amount of wealth has been lost and they continue to expect – unrealistically – double-digit rates of return, although they are likely to come back more quickly than was the case in the 1970s; in the view of some, what is needed to restore investor confidence is the continued absence of additional scandals, a pattern of enforcement (including "perp walks") and – importantly – rising stock values; the SEC is likely to focus more on enforcement than it is on additional rule-making, although some suggest that until trust is re-established, more rules – rather than fewer – are needed

- about 100 of the anticipated 300 employees that work for the Public Company Accounting Oversight Board will be involved in inspections, and the Board is funded by fees on public companies, with the fees proportional to a company's market capitalization; the frequency of inspection is related to the number of public firms that are audited by registered accounting firms

- it was noted that since the *Sarbanes-Oxley Act of 2002* has increased the cost of accessing capital markets in the United States, the key question may be whether the legislation's benefits exceed its costs; in the view of some, even if the legislation prevents only one failed audit, then success will be achieved

APPENDIX B:

Witnesses and Submissions:

Accounting Standards Board of the Canadian Institute of Chartered Accountants
- Paul G. Cherry, FCA, Chair (Wednesday, May 28, 2003)

Accounting Standards Oversight Council
- T.I.A. (Thomas) Allen, Chairman (Wednesday, June 12, 2002)
- Paul Cherry, Chair, Accounting Standards Board (Wednesday, June 12, 2002)

Advisory Group on Corporate Responsibility Review
- David McAusland, Senior Vice-President, Merger and Acquisitions and Chief Legal Officer, Alcan (Wednesday, February 12, 2003)
- John Kazajian, Partner, Osler, Hoskin & Harcourt LLP (Wednesday, February 12, 2003)

Anand, Anita (Submission)
- Assistant Professor, Director, Torys Business Law Workshop, Faculty of Law, Queen's University

Aon Consulting
- Pierre Geoffrion, Vice-President (Wednesday, February 26, 2003)

Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec
- Jocelyne Pellerin, President (Wednesday, November 20, 2002)
- Robert Cournoyer, Vice-President (Wednesday, November 20, 2002)
- Réjean Belzile, Member of the Board of Directors (Wednesday, November 20, 2002)
- Rachel Didier, Corporate Secretary (Wednesday, November 20, 2002)

Association for Investment Management and Research (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Rebecca Todd McEnally, CFA,Vice-President, Professional Standards and Advocacy
- Raymond J. DeAngelo, Senior Vice-President, Stakeholder Services and Global Relations

Bevilacqua, The Honourable Maurizio, P.C., M.P.
- Secretary of State (International Financial Institutions) (Thursday, October 24, 2002)

British Columbia Securities Commission
- Douglas M. Hyndman, Chair (Thursday, October 31, 2002)

Brookings Institution (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Robert E. Litan, Vice-President and Director Economic Studies Program

Caldwell Securities Ltd.
- Thomas S. Caldwell, Chairman (Thursday, May 30, 2002)

Canadian Bar Association (Submission)

Canadian Embassy to the United States (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- His Excellency Ambassador Michael F. Kergin
- Bertin Côté, Minister (Economic) and Deputy Head of Mission
- David Sévigny, Finance Counsellor

Canadian Coalition for Good Governance
- Stephen Jarislowsky, Chairman and Chief Executive Officer, Jarislowsky Fraser Limited (Thursday, November 7, 2002)

Canadian Consulate General to New York (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Pamela Wallin, Canadian Consul General to New York
- David Murchison, Finance Counsellor
- Zahir Lalani, Consul and Senior Representative, Bank of Canada

Canadian Council of Chief Executives
- Thomas Paul d'Aquino, President and Chief Executive Officer (Wednesday, November 6, 2002)
- David Stewart-Patterson, Senior Vice-President, Policy (Wednesday, November 6, 2002)
- Sam T. Boutziouvis, Vice-President, Policy and Senior Economic Advisor (Wednesday, November 6, 2002)

Canadian Institute of Chartered Accountants
- David Smith, FCA, President and Chief Executive Officer (Wednesday, June 12, 2002 & Wednesday, October 30, 2002)
- Gérard Caron, FCA, President and Chief Executive Officer and Secretary General, Ordre des comptables agréés du Québec (Wednesday, June 12, 2002)
- Brian Hunt, FCA, President and Chief Executive Officer, Institute of Chartered Accountants of Ontario (Wednesday, June 12, 2002)

CATO Institute (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- William A. Niskanen, Chairman

Center for Financial Research & Analysis, Inc. (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Dr. Howard M. Schillit, CPA, President

Centre for Collaborative Government
- Donald G. Lenihan, Director (Wednesday, February 12, 2003)

Centre for Corporate & Public Governance
- J. Richard Finlay, Chairman (Wednesday, May 28, 2003)

Certified General Accountants Association of Canada
- Guy Legault, President and Chief Operating Officer (Thursday, May 30, 2002 & Thursday, February 6, 2003)
- James Gaa, Professor of Accounting, Department of Accounting and Management Information Systems, University of Alberta (Thursday, May 30, 2002)

CMA Canada (Certified Management Accountants of Canada)
- Bill Langdon, Vice-President, Knowledge Management (Wednesday, November 6, 2002)

Collenette, Penny
- Senior Fellow, Centre for Business and Government, Kennedy School of Government, Harvard University (Thursday, February 13, 2003)

Conference Board (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Chris Plath, Senior Corporate Governance Consultant
- Alan A. Rudnick, Counsel to the Conference Board's Commission on Public Trust

Council of Institutional Investors (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Sarah A. B. Teslik, Executive Director

Crawford, Purdy
- Counsel, Osler, Hoskin & Harcourt, LLP (Thursday, December 5, 2002)

Dey, Peter
- Partner, Osler, Hoskin & Harcourt LLP (Wednesday, February 19, 2003)

Dimma, William A.
- Chairman, Home Capital Group Inc. (Thursday, February 6, 2003)

Ernst & Young LLP
- Christine Sinclair, Partner, Financial Services Group (Wednesday, February 19, 2003)

Deloitte & Touche Canada (Submission)

Finance Department
- Timothy Bishop, Senior Project Leader, Financial Sector Division, Financial Sector Policy Branch (Wednesday, March 26, 2003)
- Bob Hamilton, Assistant Deputy Minister, Financial Sector Policy Branch (Thursday, October 24, 2002)
- Charles Seeto, Director, Financial Sector Division, Financial Sector Policy Branch (Thursday, October 24, 2002 & Wednesday, March 26, 2003)

Financial Standards Accounting Board (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Robert Herz, Chairman

Fridman, Josef J. (Submission)
- Doctoral Student, Faculty of Law, McGill University

GPC International (Submission)

Grant Thornton Canada
- Alex MacBeath, Chief Executive Officer (Wednesday, February 19, 2003)
- Michel Lavigne, Chair of the Board (Wednesday, February 19, 2003)
- Don Thomson, National Director of Professional Standards (Wednesday, February 19, 2003)

Higgs, Derek
- Author, "Review of the role and effectiveness of non-executive directors" (Thursday, March 27, 2003)

Houghton, Representative Amo (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Congressman, United States House of Representatives

Investment Dealers Association
- Joseph J. Oliver, President and Chief Executive Officer (Thursday, November 21, 2002)
- Ian C.W. Russell, Senior Vice-President, Industry Relations and Representation (Thursday, November 21, 2002)

KPMG LLP Canada
- Bill MacKinnon, Chief Executive Officer (Wednesday, February 19, 2003)
- Axel Thesberg, Partner in Charge, Professional Standards (Wednesday, February 19, 2003)
- Peter Sahagian, General Counsel (Wednesday, February 19, 2003)

Long, Richard
- Professor, College of Commerce, University of Saskatchewan (Thursday, February 27, 2003)

Market Regulation Services Inc. ("RS")
- Tom Atkinson, President and Chief Executive Officer (Thursday, November 7, 2002)

Mercer Human Resource Consulting
- Ken Hugessen, Canadian Compensation Practice Head, Managing Director (Thursday, February 27, 2003)

New York State – Office of Attorney General Eliot Spitzer (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Eliot Spitzer, Attorney General
- Eric R. Dinallo, Bureau Chief, Investor Protection and Securities Bureau
- David Nocenti, Counsel to the Attorney General, Executive Bureau
- Joseph R. Palozzola, Esq., Deputy Chief of Staff, Executive Office
- Bruce Topman, Assistant Attorney General, Investor Protection and Securities Bureau

New York Stock Exchange, Inc. (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- James L. Cochrane, Senior Vice-President, Strategy and Planning
- Elizabeth V. Montz, Account Manager, International

Office of the Superintendent of Financial Institutions
- Nick Le Pan, Superintendent (Wednesday, October 30, 2002)

Ontario Securities Commission
- David A. Brown, Q.C., Chair (Wednesday, October 30, 2002)
- John A. Carchrae, CA, Chief Accountant (Wednesday, October 30, 2002)

Ontario Teachers' Pension Plan Board
- Brian J. Gibson, Senior Vice-President, Active Equities (Wednesday, May 29, 2002)

Oxley, Representative Michael G. (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Chairman, House of Representatives Committee on Financial Services

PricewaterhouseCoopers Canada
- Kevin J. Dancey, Chief Executive Officer, Canadian Senior Partner (Thursday, February 13, 2003)

Rich Rotstein Chartered Accountants (Submission)

Rosen & Associates Limited
- L. S. (Al) Rosen, President (Wednesday, May 8, 2002)

Sarbanes, Senator Paul S. (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Ranking Member, United States Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee

Securities Industry Association (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Frank A. Fernandez, Senior Vice-President, Chief Economist and Director, Research
- Scott C. Kursman, Vice-President and Associate General Counsel
- David G. Strongin, Vice-President, Vice-President and Director, International Finance

Shareholder Association for Research and Education
- Gil Yaron, Director of Law and Policy (Thursday, November 21, 2002)

Smith, Sir Robert
- Chairman, Weir Group PLC (Thursday, February 27, 2003)

Social Investment Organization
- Eugene Ellmen, Executive Director (Wednesday, November 6, 2002)

Stearns, Representative Cliff (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Chairman, House of Representatives Subcommittee on Commerce, Trade & Consumer Protection of the Committee on Energy and Commerce

Stearns, Office of Representative Cliff (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Jack Seum, Chief of Staff
- Ramsen V. Betfarhad, Counsel – Policy Coordinator, Committee on Energy and Commerce
- David Cavicke, Counsel, Committee on Energy and Commerce

Thornton, Daniel B.
- Professor, Queen's School of Business, Queen's University (Wednesday, May 29, 2002)

TSX Group
- Barbara Stymiest, Chief Executive Officer (Wednesday, June 5, 2002)

United States Federal Reserve Board (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- Alan Greenspan, Chairman, Board of Governors

Unites States Securities and Exchange Commission (Fact-Finding Mission to New York and Washington)
- William H. Donaldson, Chairman

LE SÉNAT

APRÈS « LA TEMPÊTE DU SIÈCLE » : RÉTABLIR LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS

Rapport du Comité sénatorial permanent
des banques et du commerce

Président
L'honorable E. Leo Kolber

Vice-président
L'honorable David Tkachuk

Juin 2003

This report is also available in English

Information regarding the Committee can be obtained through its web site:

www.senate-senat.ca/bancom.asp

Des renseignements sur le Comité sont disponibles sur le site :

www.senate-senat.ca/bancom.asp

APRÈS « LA TEMPÊTE DU SIÈCLE » : RÉTABLIR LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS

Rapport du Comité sénatorial permanent
des banques et du commerce

Table des matières

Le Comité vi

Ordre de Renvoi ix

Recommandations xi

Après « la tempête du siècle » :

Rétablir la confiance des investisseurs ébranlée par les problèmes de corruption dans les entreprises 1

Une gouvernance d'entreprise défaillante 4

A. Le conseil d'administration 4

B. Le comité de vérification 10

1. Indépendance, expérience et expertise 10

2. La relation avec le vérificateur 13

C. Le comité de rémunération 15

D. Le vérificateur 17

1. La prestation de services autres que de vérification 17

2. Le processus de sélection 19

3. Le rôle du vérificateur 21

4. La rotation des vérificateurs 22

5. Les préoccupations touchant la responsabilité 24

E. Les analystes financiers 26

F. Une gouvernance améliorée 28

1. Indépendance 29

2. Respect des règles 32

3. Protection des dénonciateurs 36

4. Le président du conseil d'administration et le chef de la direction 37

Des conventions et une surveillance lacunaires en matière de vérification et de comptabilité 39

A. Prestation de l'information financière 39

1. Principes comptables généralement reconnus 39

2. Établissement et modification des normes comptables 42

3. Certification des états financiers 44

4. Le besoin de rapports de haute qualité 45

B. La fonction de surveillance 48

1. Le Conseil canadien sur la reddition de comptes 48

2. Le *Public Company Accounting Oversight Board* des Etats-Unis 51

Les stimulants fournis par les régimes de rémunération des dirigeants 53

A. La passation en charges des options d'achat d'actions 54

B. Le rapprochement des intérêts 58

C. Le niveau et les diverses composantes de la rémunération des dirigeants 61

Conclusion 63

Annexe A :

La corruption dans les entreprises : Rapport de la mission d'enquête à New York et à Washington (D.C.) éffectuée du 31 mars au 2 avril 2003 par le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce 72

Annexe B :

Témoins et mémoires 78

Des conventions et une surveillance lacunaires en matière de vérification et de comptabilité 39

A. Prestation de l'information financière 39

1. Principes comptables généralement reconnus 39

2. Établissement et modification des normes comptables 42

3. Certification des états financiers 44

4. Le besoin de rapports de haute qualité 45

B. La fonction de surveillance 48

1. Le Conseil canadien sur la reddition de comptes 48

2. Le *Public Company Accounting Oversight Board* des Etats-Unis 51

Les stimulants fournis par les régimes de rémunération des dirigeants 53

A. La passation en charges des options d'achat d'actions 54

B. Le rapprochement des intérêts 58

C. Le niveau et les diverses composantes de la rémunération des dirigeants 61

Conclusion 63

Annexe A :

La corruption dans les entreprises : Rapport de la mission d'enquête à New York et à Washington (D.C.) éffectuée du 31 mars au 2 avril 2003 par le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce 72

Annexe B :

Témoins et mémoires 78

Le Comité

Les sénateurs suivants ont participé à l'étude :

L'honorable E. Leo Kolber, président du Comité
L'honorable David Tkachuk, vice-président du Comité

et

Les honorables sénateurs:

W. David Angus
Michel Biron
D. Ross Fitzpatrick
Céline Hervieux-Payettte, C.P.
James F. Kelleher, C.P.
Richard H. Kroft
Michael A. Meighen
Wilfred P. Moore
Donald H. Oliver
Marcel Prud'homme, C.P.
Raymond C. Setlakwe

Membres d'office du Comité:

Les honorables sénateurs: Sharon Carstairs, C.P.. (ou Fernand Robichaud, C.P.) et John Lynch-Staunton (ou Noël A. Kinsella)

Autres sénateurs ayant participé, de temps à autres, à cette étude:

Les honorables sénateurs Tommy Banks, Roch Bolduc, Jane Cordy, Ione Christensen, Consiglio Di Nino, Joan Fraser, George Furey, Elizabeth Hubley, Colin Kenny, Frank W. Mahovlich, Marie-P. Poulin, *Nicholas W. Taylor, Herbert O. Sparrow, Peter Stollery et Terry Stratton (*retraités)

Personnel de la Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement :

Mme June M. Dewetering, analyse principale par intérim

Personnel de la Direction des comités et de la législation privée :

Denis Robert, greffier du Comité

Ordre de renvoi

Extrait des *Journaux du Sénat* du 23 octobre 2002 :

« L'honorable sénateur Kolber propose, appuyé par l'honorable sénateur Maheu,

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier canadien et international;

Que les documents et témoignages recueillis à ce sujet au cours de la première session de la trente-septième législature et tout autre document parlementaire et témoignage pertinent concernant ledit sujet soient renvoyés à ce Comité;

Que le Comité soit habilité à permettre le reportage de ses délibérations publiques par les médias d'information électroniques, en dérangeant le moins possible ses travaux;

Que, nonobstant les pratiques habituelles, le Comité soit autorisé à déposer un rapport intérimaire sur ledit sujet auprès du greffier du Sénat, si le Sénat ne siège pas, et que ledit rapport soit réputé avoir été déposé au Sénat; et

Que le Comité soumette son rapport final au plus tard le 19 juin 2003.

Après débat,

Avec la permission du Sénat et conformément à l'article 30 du Règlement, la motion est modifiée et se lit comme suit :

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier canadien et international;

Que les documents et témoignages recueillis à ce sujet au cours de la première session de la trente-septième législature et tout autre document parlementaire et témoignage pertinent concernant ledit sujet soient renvoyés à ce Comité;

Que le Comité soit habilité à permettre le reportage de ses délibérations publiques par les médias d'information électroniques, en dérangeant le moins possible ses travaux; et

Que le Comité soumette son rapport final au plus tard le 19 juin 2003.

La motion, telle que modifiée, mise aux voix, est adoptée. »

Paul Bélisle
Greffier du Sénat

Recommendations

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que la majorité des membres du conseil d'administration soient indépendants, compte tenu des conditions particulières auxquelles font face les sociétés ayant peu d'actionnaires et les petites et moyennes entreprises. De plus, les administrateurs indépendants devraient être tenus de se réunir à huis clos périodiquement. En outre, il faudrait que ces mesures législatives exigent l'élaboration d'un code de déontologie que devraient suivre tous les membres des conseils d'administration. Enfin, le gouvernement fédéral devrait encourager les gouvernements des provinces et des territoires et des intervenants du secteur privé à élaborer des programmes de sensibilisation et de formation taillées sur mesure pour rehausser les compétences des membres des conseils d'administration dans des domaines autres que leur spécialité. (page 9)

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que tous les membres du comité de vérification soient indépendants et possèdent des compétences financières; en outre, au moins un de ses membres devrait être un expert en finances. Le comité de vérification devrait aussi être habilité à choisir un conseiller à la vérification indépendant et à suivre ses conseils. De plus, ces mesures législatives devraient exiger que les réunions entre le comité de vérification et le vérificateur se tiennent à huis clos. Enfin, le gouvernement fédéral devrait encourager les gouvernements des provinces et des territoires et des intervenants du secteur privé à élaborer des programmes de sensibilisation et de formation taillés sur mesure pour rehausser les compétences financières des membres des conseils d'administration du Canada, et en particulier des membres des comités de vérification. (page 13)

Que soient déposées des mesures législatives interdisant que les membres du comité de rémunération soient aussi membres de la direction et exigeant qu'ils possèdent des compétences en matière de rémunération et de gestion des ressources humaines. Le comité de rémunération devrait également être habilité à choisir un expert-conseil en rémunération de l'extérieur et à suivre ses conseils. De plus, ces mesures législatives devraient exiger que les réunions entre le comité de rémunération et l'expert-conseil en rémunération engagé par la société se tiennent à huis clos. (page 16)

Que soient déposées des mesures législatives ayant pour effet de limiter les services autres que de vérification pouvant être fournis par les vérificateurs aux clients dont ils assurent la vérification. Toutefois, ces restrictions ne devraient pas nécessairement être imposées aux petites et moyennes entreprises. On devrait s'inspirer à cet égard des règles élaborées par le Conseil canadien sur la reddition de comptes. (page 19)

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que le comité de vérification supervise le vérificateur choisi par les actionnaires de l'entreprise. (page 20)

Que soient déposées des mesures législatives exigeant la rotation du partenaire principal de vérification après chaque période de sept années consécutives. (page 24)

Qu'on examine les lois et règlements pertinents en vue de faire en sorte que la profession comptable bénéficie de la responsabilité proportionnelle modifiée plutôt que de la responsabilité solidaire. (page 25)

Que soient déposées des mesures législatives propres à écarter les conflits d'intérêts réels ou apparents des analystes financiers. (page 27)

Que le gouvernement fédéral étudie les actuelles dispositions légales et réglementaires concernant la fraude, les transactions d'initiés et autres infractions, de même que l'adéquation des éventuelles sanctions, en vue de procéder aux changements nécessaires aussi rapidement que possible, et qu'il se demande dans quelle mesure les procédures et les moyens actuels suffisent à faire en sorte que les cas de corruption dans les entreprises soient dûment poursuivis en justice. (page 36)

Que soient déposées des mesures législatives visant à établir une protection des employés dénonciateurs qui signalent des irrégularités financières ou une gouvernance d'entreprise défaillante. (page 37)

Que les rôles de chef de la direction et de président du conseil d'administration soit dissociés, compte tenu des conditions particulières des sociétés ayant peu d'actionnaires et des petites et moyennes entreprises. (page 38)

Que le gouvernement fédéral prenne l'initiative de discussions avec les parties concernées au Canada et avec le Financial Accounting Standards Board des États-Unis, l'International Accounting Standards Board et d'autres en vue de l'élaboration rapide de normes comptables internationales uniformes. (page 42)

Que le gouvernement fédéral convoque une réunion de toutes les parties concernées afin de déterminer quelle entité sera chargée de l'établissement – et, plus important encore, de la révision – des normes et règles comptables et qu'il veille à ce que l'entité choisie témoigne d'un niveau d'indépendance, de responsabilisation et de transparence propre à préserver la confiance des investisseurs. (page 44)

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que le chef de la direction et le directeur des finances d'une société certifient que les états financiers annuels reflètent fidèlement les résultats d'exploitation et la situation financière de la société. (page 45)

APRÈS « LA TEMPÊTE DU SIÈCLE » : RÉTABLIR LA CONFIANCE DES INVESTISSEURS

Si nous voulons attirer les investisseurs étrangers et canadiens, ils doivent avoir foi dans la sûreté de nos marchés. En même temps, si nous voulons attirer des émetteurs, il nous faut un régime de réglementation qui ne soit ni trop lourd, ni trop coûteux. C'est l'équilibre qu'il nous faut atteindre pour que nos marchés puissent rester compétitifs. (Commission des valeurs mobilières de l'Ontario)

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce s'intéresse depuis longtemps à la gouvernance d'entreprise (aussi appelée gouvernance des entreprises, régie d'entreprise ou régie des sociétés) et il a produit à ce sujet au cours de la dernière décennie plusieurs rapports contenant de nombreuses recommandations. Par exemple, en août 1996, le Comité a publié le rapport *La régie des sociétés*, qui contenait des recommandations sur la responsabilité des administrateurs, les présidents non dirigeants, la condition de résidence des administrateurs, les transactions d'initiés, les règles touchant les communications relatives aux actionnaires et la sollicitation de procurations, les offres d'achat visant à la mainmise et les transformations en société fermée, ainsi que la régie des sociétés et les investisseurs institutionnels. Le Comité a poursuivi son examen de la gouvernance en produisant au mois de novembre 1998 le rapport *Les pratiques de régie interne des investisseurs institutionnels*, qui contenait d'autres recommandations visant ce secteur. Le Comité a aussi étudié des amendements à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, encore récemment en 2001. De toute évidence, les membres du Comité ont à la fois un intérêt marqué et une expertise considérable en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise.

... les membres du Comité ont à la fois un intérêt marqué et une expertise considérable en ce qui concerne la gouvernance d'entreprise.

En mai 2002, par suite du scandale Enron et de l'éventualité que de nouveaux scandales éclatent dans d'autres entreprises américaines, le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce a entrepris d'examiner les circonstances ayant entraîné ces problèmes aux États-Unis, en

s'attachant particulièrement à déterminer si de telles situations étaient susceptibles de se produire – avec un résultat semblable – au Canada et, dans l'affirmative, comment les éviter. Nous avons également pris acte d'une diminution de la confiance parmi les investisseurs canadiens à cause du grand nombre de sociétés intercotées ainsi que de la chute de la valeur des actions de Nortel, Livent, Cinar, Bre-X et Laidlaw, entre autres.

Les analystes s'entendent généralement pour dire que les scandales financiers … ont été le résultat d'au moins trois facteurs : une mauvaise gouvernance d'entreprise; un relâchement des normes de comptabilité, de vérification et de contrôle;et les incitatifs fournis par les régimes de rémunération des dirigeants.

Les analystes s'entendent généralement pour dire que les scandales financiers qui ont fait la manchette presque quotidiennement pendant des mois ont été le résultat d'au moins trois facteurs : une mauvaise gouvernance d'entreprise; un relâchement des normes de comptabilité, de vérification et de contrôle; et les incitatifs fournis par les régimes de rémunération des dirigeants. Aux États-Unis, après le scandale Enron, des actionnaires ont commencé à modifier volontairement les règles, procédures et lignes directrices applicables. Malheureusement, la chute d'Enron a vite été suivie d'autres scandales, notamment celui de WorldCom, ce qui a amené certains observateurs à parler de la « tempête du siècle » pour décrire la situation. Certains ont alors fait valoir qu'une démarche volontaire était inadéquate et que des mesures législatives s'imposaient. C'est dans ce contexte qu'a été adoptée la *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*, communément appelée la Loi Sarbanes-Oxley.

… pendant qu'il [le Comité] effectuait son étude, les gouvernements, les commissions et les bourses des valeurs mobilières … ont apporté un certain nombre de modifications stratégiques et législatives qui devraient contribuer à rehausser la confiance.

C'est également dans ce contexte que le Comité a entendu de nombreux témoins à Ottawa et qu'il s'est rendu à New York et à Washington (voir l'annexe A pour un résumé des témoignages entendus pendant le voyage du Comité aux États-Unis, où il a rencontré un large éventail de décideurs d'expérience), afin d'essayer de mieux comprendre la nature des problèmes qui ont donné naissance à la corruption dans les entreprises ainsi que les solutions proposées et mises en œuvre. Par ailleurs, pendant qu'il effectuait son étude, les gouvernements, les commissions et les bourses des valeurs mobilières ainsi que les organisations professionnelles ont apporté un certain nombre de modifications stratégiques et

législatives qui devraient contribuer à rehausser la confiance. Le présent rapport résume les témoignages présentés au Comité relativement aux trois facteurs mentionnés plus haut, et offre des suggestions quant à la façon de rétablir la confiance des investisseurs à l'égard du Canada.

Au moment où le Comité mettait la dernière main à son rapport, le ministre de la Justice a déposé le projet de loi C-46, Loi modifiant le Code criminel (fraude sur les marchés financiers et obtention d'éléments de preuve). Bien que ce projet de loi traite de questions importantes pour nous, notre examen des mesures nécessaires pour rétablir la confiance des investisseurs va au-delà des mécanismes d'application et de la protection des dénonciateurs. Nous attendons avec impatience que le Sénat examine le projet de loi C-46 à la lumière des recommandations du présent rapport.

De l'avis du Comité, le rétablissement de la confiance des investisseurs est d'une importance cruciale car ceux-ci – et le capital qu'ils investissent – sont au cœur même de la prospérité et de la santé économique de notre pays. Nous croyons qu'on ne peut légiférer en matière d'intégrité et que la nature humaine est ainsi faite que certaines personnes réussiront toujours à contourner les règles, mais que la mise en œuvre des recommandations contenues dans ce rapport – dont la plupart nécessitent des mesures législatives – contribuera à rétablir la confiance des investisseurs grâce au leadership du Canada en matière de transparence et de bonne gouvernance, ce qui exercera sur les investissements un effet d'attraction propice à notre croissance économique.

le rétablissement de la confiance des investisseurs est d'une importance cruciale car ceux-ci – et le capital qu'ils investissent – sont au cœur même de la prospérité et de la santé économique de notre pays

UNE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE DÉFAILLANTE

> *L'effondrement d'Enron soulève d'importantes questions relatives à la gouvernance des entreprises [...].Ces questions ne se limitent pas à certains marchés ou pays. Il en est résulté aussi des tensions entre des professions, des pays et, dans le cas des normes comptables, des continents, et ces mêmes tensions sont apparues au sein de ces entités. Chose certaine, nous sommes parvenus à un point critique.* (Groupe TSX)

Les récents scandales financiers aux Etats-Unis ... ont été qualifiés par certains d'échecs de la gouvernance d'entreprise

Les récents scandales financiers aux États-Unis – y compris ceux d'Enron, de WorldCom, d'ImClone, de Tyco et de Health South – ont été qualifiés par certains d'échecs de la gouvernance d'entreprise. En particulier, on a critiqué le conseil d'administration, le comité de vérification et le comité de rémunération pour leur attitude indulgente et leur vulnérabilité aux conflits d'intérêts, bien que l'on ait également signalé des problèmes touchant les analystes financiers et les vérificateurs externes. Les témoins du Comité ont surtout parlé – et le présent rapport y fait écho – des comités de vérification et de rémunération, mais nous reconnaissons également le rôle important joué par les comités des candidatures pour ce qui est d'instituer une gouvernance d'entreprise de haute qualité.

A. Le conseil d'administration

> *Aucune autre composante de l'entreprise moderne n'a donné un rendement insatisfaisant de façon aussi constante que le conseil d'administration. [...] Trop nombreux sont les administrateurs qui s'éparpillent, siégeant simultanément au sein de multiples conseils. Trop souvent, on les considère comme indépendants, alors qu'en fait ils concluent des ententes parallèles lucratives avec les dirigeants [...]. Le premier facteur du mauvais rendement de ces conseils provient peut-être de leur composition et de l'obsession qui en résulte au sujet des questions de rémunération [...].* (Centre for Corporate & Public Governance)

Plusieurs témoins ont parlé de la mesure dans laquelle les scandales survenus récemment dans les grandes entreprises

aux États-Unis étaient attribuables à des défaillances des conseils d'administration. Le Centre for Corporate & Public Governance a souligné l'absence de code de déontologie pour les membres des conseils d'administration : « À l'heure actuelle, il n'existe aucun organisme professionnel habilité à accréditer les administrateurs ou à établir et faire respecter un code de déontologie qui porterait à la fois sur les exigences de la loi et les normes généralement acceptées en matière de rendement. [...] Le premier moteur de l'amélioration des conseils d'administration et de la diminution du nombre de désastres dont ils sont la cause [...] sera la création d'une culture d'entreprise, mise de l'avant par les dirigeants eux-mêmes, dans laquelle il sera impensable qu'un administrateur s'abstienne d'administrer et dans laquelle il sera normal de retrouver dans les conseils d'administration un engagement inébranlable en faveur des valeurs éthiques que sont l'équité, l'honnêteté et le bon jugement ». Concernant un éventuel code de déontologie, l'Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec a soutenu : « Il n'est pas suffisant que l'entreprise adopte un code d'éthique pour la conduite des affaires si aucun mécanisme n'est mis en place pour favoriser l'adhésion de l'ensemble du personnel aux valeurs éthiques, s'il n'existe ni mesures de contrôle ni sanctions pour ceux qui ne s'y conforment pas ».

Il a été également question de l'opportunité d'imposer une limite au nombre de conseils d'administration auxquels une personne peut siéger. Le représentant de Caldwell Securities Ltd. a avancé l'idée que « cinq ne serait pas un mauvais chiffre ». Selon le Groupe TSX, « étant donné qu'on en exige plus des administrateurs, ceux-ci auront du mal à bien faire leur travail d'administrateurs s'ils siègent à un trop grand nombre de conseils. On voit converger un certain nombre de courants d'influence qui auront probablement pour effet de réduire le nombre de charges d'administrateurs qu'une seule personne peut cumuler ». Mme Penny Collenette, de la Kennedy School of Government, de l'Université Harvard, estime toutefois qu'« il faut tenir compte des les circonstances. Sont-ils à la retraite? Occupent-ils des emplois à plein temps? Connaissent-ils bien les secteurs dans lesquels ils sont nommés? »

Il a été également question de l'opportunité d'imposer une limite au nombre de conseils d'administration auxquels une personne peut siéger.

Un certain nombre de témoins, dont l'Association des courtiers en valeur, se sont dits inquiets « du bassin limité d'administrateurs qualifiés et indépendants présents au Canada, par rapport au nombre de sociétés ouvertes, surtout si l'on restreint la possibilité d'occuper plusieurs postes d'administrateur ». Mercer Human Resource Consulting considère « le bassin d'administrateurs compétents indépendants » comme le plus gros défi pour l'avenir, et estime que « bon nombre d'administrateurs ont le sentiment de devoir leur poste prestigieux au PDG de l'entreprise. C'est une attitude regrettable si le travail de l'administrateur doit être de surveiller le PDG. Il serait donc positif d'encourager une attitude plus indépendante chez les administrateurs canadiens [...] ».

La représentante de l'Advisory Group on Corporate Responsibility Review a évoqué la question de la compétence financière, soutenant « qu'il est même plus difficile pour les sociétés plus petites de trouver des administrateurs qualifiés en matière financière que pour les grosses. [...] Je pense que pour être "financièrement compétent" il faut avoir une expérience considérable, soit comme comptable, soit comme financier ou analyste financier, c'est-à-dire avoir l'habitude de lire et comprendre des états financiers. [...] il n'est pas nécessaire d'être comptable pour cela. [....] Il faut éviter de restreindre indûment le bassin d'administrateurs admissibles ».

Parmi les ... arguments en faveur d'une limitation de durée, il a aussi été question de « rafraîchir » et de gérer la dimension démographique des conseils d'administration.

Des témoins ont par ailleurs expliqué au Comité certaines initiatives récentes prises au Royaume-Uni, notamment l'adoption de règles voulant que personne ne puisse présider les conseils d'administration de deux sociétés ouvertes, ou encore que deux administrateurs ne puissent siéger ensemble à des conseils d'administration différents. De plus, certains pencheraient pour que soit restreinte la durée des postes d'administrateur, estimant que deux ou trois mandats de trois ans seraient appropriés. Ce délai passé, estiment-ils, l'indépendance commence à s'effriter. Parmi les autres arguments en faveur d'une limitation de durée, il a aussi été question de « rafraîchir » et de gérer la dimension démographique des conseils d'administration. M. Peter Dey,

toutefois, est d'avis que « lorsqu'on devient membre d'un conseil d'administration, il y a forcément une période d'orientation et [...qu']il faut de 18 à 24 mois pour vraiment commencer à comprendre ce qui se passe ».

Le Weir Group PLC décrit le système en place au Royaume-Uni comme étant « moins axé sur l'établissement de règles et de conditions que [ne le sont] les dispositions de la Loi Sarbanes-Oxley », tandis que M. Derek Higgs a fait remarquer que le « Combined Code on Corporate Governance » n'avait « pas force de loi, même si les sociétés courent le risque, très faible, de n'être plus cotées en bourse. [...] Il traite de la même chose que la Loi Sarbanes-Oxley. » À l'appui de la démarche fondée sur des principes, il a avancé ceci : « Si l'on fixe une série de règles rigoureuses fondées en droit, les gens vont alors chercher un moyen de contourner les règles. Si l'on met en place une série de principes et un cadre souple où soit on se conforme soit on s'explique, on encourage alors un comportement responsable et on favorise le bon jugement et des discussions éclairées. [...] Après les problèmes qu'ont connus des entreprises [...], on a senti qu'une approche législative pourrait s'avérer nécessaire au Royaume-Uni parce que la responsabilité et la gouvernance des entreprises inspiraient moins confiance à la population. L'adoption de la Loi Sarbanes-Oxley, pour la plupart des gens au Royaume-Uni, a renforcé la valeur du cadre flexible par rapport au cadre législatif ».

Enfin, d'autres témoins ont fait valoir des opinions diverses concernant l'indépendance des administrateurs, la définition du terme « indépendance » et le fait que les petites sociétés auraient ou non des difficultés à attirer des administrateurs indépendants en nombre suffisant. Certains témoins se sont dits en faveur d'une formation et d'un agrément des administrateurs, peut-être par le truchement de l'Institut des administrateurs des corporations ou dans le cadre des écoles de commerce des universités. Parmi les témoins qui étaient de cet avis, citons M. Purdy Crawford, et la Canadian Coalition for Good Governance, selon qui « les administrateurs d'entreprise devraient être qualifiés. On

devrait les obliger à suivre un petit cours et à passer un examen de qualification avant de les autoriser à faire partie d'un conseil important ».

... certains témoins pensent que si les conseils d'administration étaient composés de personnes ayant des antécédents variés ... ils auraient de meilleures chances de réussir.

D'autre part, certains témoins pensent que si les conseils d'administration étaient composés de personnes ayant des antécédents variés (affaires, science économique, psychologie, etc.), ils auraient de meilleures chances de réussir. Par ailleurs, M. William Dimma trouve que les administrateurs canadiens sont sous-rémunérés, et que l'on devrait les payer environ autant, au prorata journalier, que le chef de la direction, car ils « jouent un rôle aussi important [...] s'ils font bien ce qu'ils doivent faire ». Les Conseillers en management du Canada réclament l'adoption d'outils supplémentaires pour évaluer les dirigeants d'entreprise, le rendement des entreprises et le rendement des conseils d'administration eux-mêmes.

De plus, les administrateurs doivent être prudents quant au nombre de conseils d'administration auxquels ils appartiennent.

Le Comité estime que la majorité des membres des conseils d'administration doivent être indépendants, observer un code de déontologie, être agréés d'une façon ou d'une autre et posséder des antécédents variés. D'après un commentaire que nous avons recueilli au cours de notre déplacement aux États-Unis, pour être certain, à coup sûr, que l'indépendance est réelle, il faut obtenir une réponse positive à la question : « Comme administrateur, pourriez-vous licencier le chef de la direction ou lui refuser un bonus? » De plus, les administrateurs doivent être prudents quant au nombre de conseils d'administration auxquels ils appartiennent. Toutefois, nous n'avons aucune recommandation précise à formuler à ce sujet, car cela dépend beaucoup du temps dont ces personnes disposent, de leur degré de familiarisation avec le secteur en question, etc., mais nous croyons que la fourchette appropriée pourrait aller de trois à cinq. Nous sommes conscients que le fait de limiter le nombre de postes d'administrateur qu'une même personne peut occuper créerait une demande, alors que le bassin d'administrateurs est restreint au Canada. Néanmoins, nous pensons qu'il faudrait déployer des efforts supplémentaires pour recruter des membres de conseils d'administration dans des secteurs de spécialisation différents. Le recrutement est facilité lorsque les membres des conseils

d'administration sont correctement rémunérés, formés et soutenus. C'est pourquoi le Comité recommande :

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que la majorité des membres du conseil d'administration soient indépendants, compte tenu des conditions particulières auxquelles font face les sociétés ayant peu d'actionnaires et les petites et moyennes entreprises. De plus, les administrateurs indépendants devraient être tenus de se réunir à huis clos périodiquement. En outre, il faudrait que ces mesures législatives exigent l'élaboration d'un code de déontologie que devraient suivre tous les membres des conseils d'administration. Enfin, le gouvernement fédéral devrait encourager les gouvernements des provinces et des territoires et des intervenants du secteur privé à élaborer des programmes de sensibilisation et de formation taillées sur mesure pour rehausser les compétences des membres des conseils d'administration dans des domaines autres que leur spécialité.

B. Le comité de vérification

« Les comités de vérification jouent un rôle essentiel dans une bonne stratégie de gouvernance. Ils peuvent ajouter de la valeur à une organisation. Des comités de vérification bien constitués et gérés en toute indépendance peuvent améliorer les communications, aider les administrateurs à mieux s'acquitter de leur obligation de rendre des comptes, aider les vérificateurs internes et externes à demeurer indépendants, relever la qualité des rapports et des contrôles, et bonifier la réputation de l'organisation en augmentant la confiance du public dans ses rapports. » (Grant Thornton Canada)

Un certain nombre de préoccupations ont été soulevées au sujet du comité de vérification; on se demande entre autres si les règles visant l'indépendance des administrateurs qui siègent au comité de vérification sont adéquates pour protéger les investisseurs, si les membres du comité possèdent le bon dosage de connaissances techniques et générales pour poser les questions appropriées, quelle devrait être la relation entre ce comité et le vérificateur externe, et si le comité devrait pouvoir recourir à d'autres compétences outre celles du vérificateur externe.

1. Indépendance, expérience et expertise

... Les membres du comité de vérification doivent être en mesure de reconnaître les faiblesses financières et comptables de l'entreprise pour préserver efficacement les intérêts des actionnaires et la confiance du public ...

Les membres du comité de vérification doivent être en mesure de reconnaître les faiblesses financières et comptables de l'entreprise pour préserver efficacement les intérêts des actionnaires et la confiance du public, et ils doivent être indépendants et se sentir libres de faire enquête sur les irrégularités qu'ils croient déceler. Au Canada, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* exige que le comité de vérification soit composé d'au moins trois membres et que la majorité des membres ne soient pas des cadres ou des employés de l'entreprise ou de l'une de ses filiales; le comité de vérification des institutions financières réglementées par le gouvernement fédéral doit compter une majorité d'administrateurs ne faisant pas partie du groupe, et aucun membre du comité ne peut être

cadre ou employé de l'institution financière ou de ses filiales. En outre, à la Bourse de Toronto, des lignes directrices existent déjà et de nouvelles ont été proposées concernant les comités de vérification; enfin, la législation de l'Ontario et du Québec donne aux commissions des valeurs mobilières de ces provinces des pouvoirs d'adopter des règles touchant les comités de vérification.

Aux États-Unis, la Loi Sarbanes-Oxley exige qu'on indique si le comité de vérification compte au moins un expert financier et, dans la négative, pourquoi ce n'est pas le cas; elle exige également que tous les membres du comité de vérification possèdent des compétences financières. Par ailleurs, il y est question de l'indépendance du comité de vérification, celle-ci existant dans la mesure où le membre n'accepte de l'entreprise aucun honoraire pour des conseils ni aucune rémunération autre que les versements liés à sa prestation de membre du comité de vérification, du conseil d'administration ou de tout autre comité du conseil, et il ne doit pas faire partie du groupe de l'entreprise ou de l'une ou l'autre de ses filiales.

On s'entend généralement pour dire que l'indépendance doit exister et que les membres du comité de vérification devraient posséder à tout le moins certaines compétences financières, même si tous n'ont pas à être des experts en finances. On estime que les compétences et l'expérience d'experts financiers et de personnes possédant un certain bagage à ce chapitre seraient complémentaires et se renforceraient mutuellement. Les premiers ont l'expertise voulue pour poser des questions détaillées, tandis que les seconds sont susceptibles de poser le genre de questions pour lesquelles les actionnaires aimeraient obtenir des réponses. L'acquisition de compétences financières peut se faire dans le cadre de programmes de formation à l'intention des membres du comité et en permettant à celui-ci d'engager – aux frais de l'organisation – des experts de l'extérieur s'il a besoin de renseignements additionnels et/ou s'il a des questions particulières à poser au sujet d'une vérification.

... les membres du comité de vérification devraient posséder à tout le moins certaines compétences financières, même si tous n'ont pas à être des experts en finances.

Plusieurs des témoins ont soulevé la question de savoir si un comité de vérification devrait pouvoir engager pour des conseils un vérificateur indépendant du cabinet d'experts-comptables qui effectue la vérification. Une telle initiative pourrait s'avérer coûteuse, mais il faut comparer les coûts aux avantages. Un telle mesure pourrait aider les membres du comité à définir les questions devant être posées au vérificateur de l'organisation et apporterait un « regard neuf ». La plupart croient qu'une telle fonction serait complémentaire plutôt que de faire double emploi, et font observer qu'il serait déraisonnable de s'attendre à ce que chaque comité de vérification compte parmi ses membres des experts en finances et en comptabilité. Ce qu'il faut, ce sont des gens d'une grande intégrité qui savent poser des questions lorsqu'ils ne comprennent pas. D'après Rosen & Associates Limited, un tel conseiller pourrait « [signaler] au comité de vérification les secteurs qui nécessitent une plus grande attention », tandis que, selon Caldwell Securities Limited, « les entreprises devraient [...] prévoir des fonds pour payer des conseillers et des vérificateurs indépendants qui seraient chargés de conseiller le comité de vérification ». D'autres ont cependant fait remarquer que le résultat ne devrait pas être une deuxième vérification, c'est-à-dire essentiellement une situation où un vérificateur en vérifie un autre.

Ce qu'il faut, ce sont des gens d'une grande intégrité qui savent poser des questions ...

Par ailleurs, certains témoins ont indiqué que les membres des comités de vérification ont besoin d'une meilleure rémunération et de plus de temps pour s'acquitter de leurs fonctions de vérification, outre une plus grande indépendance à l'égard de la direction et la possibilité de rencontrer le vérificateur sans la présence de la direction.

... les membres du comité de vérification doivent être indépendants, représenter différents milieux, posséder une formation appropriée et être adéquatement rémunérés.

De l'avis du Comité, les membres du comité de vérification doivent être indépendants, représenter différents milieux, posséder une formation appropriée et être adéquatement rémunérés. Ils devraient également pouvoir retenir des services d'experts de l'extérieur financés par l'entreprise s'ils le jugent nécessaire, compte tenu en particulier du haut niveau d'expertise qui existe, notamment parmi les vérificateurs à la retraite. Le comité de vérification doit se

réunir à huis clos avec le vérificateur, car nous croyons qu'un dialogue franc peut s'établir plus facilement en l'absence de la direction. Nous réitérons que l'objectif est de rétablir la confiance des investisseurs. Un élément essentiel de ce processus est l'existence d'un comité de vérification qui fonctionne bien, qui est indépendant et qui a ou peut avoir accès aux renseignements dont il a besoin. Dans cette perspective, nous exhortons les entreprises à financer le recrutement d'experts de l'extérieur lorsque le réclame le comité de vérification, et nous appuyons les dispositions législatives actuelles concernant les membres des comités de vérification. Le Comité recommande néanmoins :

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que tous les membres du comité de vérification soient indépendants et possèdent des compétences financières; en outre, au moins un de ses membres devrait être un expert en finances. Le comité de vérification devrait aussi être habilité à choisir un conseiller à la vérification indépendant et à suivre ses conseils. De plus, ces mesures législatives devraient exiger que les réunions entre le comité de vérification et le vérificateur se tiennent à huis clos. Enfin, le gouvernement fédéral devrait encourager les gouvernements des provinces et des territoires et des intervenants du secteur privé à élaborer des programmes de sensibilisation et de formation taillés sur mesure pour rehausser les compétences financières des membres des conseils d'administration du Canada, et en particulier des membres des comités de vérification.

2. La relation avec le vérificateur

Une façon d'améliorer la qualité et l'intégralité de l'information transmise au comité de vérification pourrait consister à renforcer la relation entre le celui-ci et les vérificateurs externes. La Loi Sarbanes-Oxley contient des dispositions exigeant que les vérificateurs relèvent du comité

de vérification de la société ouverte. Au Canada, en mars 2002, le Conseil des normes de certification de l'Institut canadien des comptables agréés a produit de nouvelles normes de communication entre les vérificateurs et les responsables du processus de rapports financiers, c'est-à-dire, habituellement, le comité de vérification.

... on devait faire en sorte que le vérificateur soit en relation avec le comité de vérification plutôt qu'avec la direction de l'entreprise.

Les témoins s'entendaient généralement pour dire qu'on devait faire en sorte que le vérificateur soit en relation avec le comité de vérification plutôt qu'avec la direction de l'entreprise. Comme il est mentionné ci-dessus, le Comité croit qu'il doit y avoir des réunions à huis clos entre les membres du comité de vérification et le vérificateur externe et que les comptes à rendre par ce dernier au comité de vérification doivent être clair, eu égard au fait que le vérificateur est choisi par les actionnaires et que le comité de vérification du conseil d'administration est le gardien des intérêts des actionnaires.

C. Le comité de rémunération

> *Très souvent, nous présentons des rapports au comité de rémunération, et les membres n'ont pas beaucoup de questions à poser. Ils ne comprennent pas vraiment tous les principes de la rémunération des cadres supérieurs [...]. Je pense qu'il serait important que les membres du conseil d'administration reçoivent une formation qui leur permette de poser les questions appropriées.* (Aon Consulting)

Les témoins n'ont pas beaucoup parlé des comités de rémunération. En fait ils ont surtout répété les réserves formulées au sujet des comités de vérification, notamment à propos de l'indépendance et du savoir-faire. D'après le professeur Richard Long, de l'Université de la Saskatchewan, en général le conseil d'administration crée un comité de rémunération, qui à son tour embauche un cabinet de consultants en rémunération pour obtenir des données sur le niveau et le type de rémunération que reçoivent les cadres supérieurs dans des entreprises comparables.

Toujours selon le professeur Long, le choix fait par les consultants en rémunération des sociétés jugées comparables influe largement sur les données fournies, et ces cabinets « lorsqu'ils recueillent des données, ont plutôt tendance à dériver vers le haut. [... De plus,] les recherches indiquent que la plupart des conseils d'administration estiment que leurs dirigeants sont supérieurs à la moyenne. Ils ne sont pas portés à estimer qu'ils sont juste dans la moyenne, puisque ce sont eux qui les ont nommés. [...] Enfin, bon nombre d'administrateurs externes sont eux-mêmes des chefs de la direction et peuvent donc être très favorables à une rémunération élevée des cadres ». M. Peter Dey a déclaré au Comité : « Nous devons avoir des comités de rémunération qui [...] comprennent à quel point la rémunération peut définir la culture d'une entreprise ».

Le Comité s'est déjà déclaré en faveur de comités de vérification dont les membres possèdent de l'indépendance et du savoir-faire, de même que la capacité d'embaucher des

… l'indépendance, le savoir-faire et la capacité d'embaucher des experts de l'extérieur devraient … caractériser les comités de rémunération.

experts de l'extérieur. Nous estimons que l'indépendance, le savoir-faire et la capacité d'embaucher des experts de l'extérieur devraient également caractériser les comités de rémunération. Le comité de rémunération devrait être habilité à choisir et à surveiller l'expert-conseil en rémunération retenu par la société et il devrait se réunir à huis clos avec cet expert-conseil choisi par lui. Dans cette perspective, le Comité recommande :

Que soient déposées des mesures législatives interdisant que les membres du comité de rémunération soient aussi membres de la direction et exigeant qu'ils possèdent des compétences en matière de rémunération et de gestion des ressources humaines. Le comité de rémunération devrait également être habilité à choisir un expert-conseil en rémunération de l'extérieur et à suivre ses conseils. De plus, ces mesures législatives devraient exiger que les réunions entre le comité de rémunération et l'expert-conseil en rémunération engagé par la société se tiennent à huis clos.

D. Le vérificateur

Des recherches indiquent que les vérificateurs, le deuxième maillon de la chaîne de la qualité des rapports financiers, sont généralement attentifs aux tentatives de la direction de gérer les résultats [...] » (Professeur Daniel Thornton)

La confiance des investisseurs en l'intégrité des états financiers d'une entreprise étant au cœur même du fonctionnement de nos marchés financiers, les vérificateurs jouent un rôle primordial dans le fonctionnement de ceux-ci. Dans cette perspective, il importe que les vérificateurs soient choisis avec soin et n'aient de conflits d'intérêts ni réels ni apparents, et que leur rôle soit clairement défini.

La confiance des investisseurs en l'intégrité des états financiers d'une entreprise étant au cœur même du fonctionnement de nos marchés financiers, les vérificateurs jouent un rôle primordial ...

1. La prestation de services autres que de vérification

Des observateurs soutiennent que les conflits d'intérêts auxquels s'exposent les vérificateurs quand ils offrent également des services de conseils à leurs clients ont entraîné la dégradation de la profession, car les vérificateurs deviennent alors une « prolongation de la direction » plutôt que des gardiens indépendants de l'intégrité des états financiers d'une entreprise. Le risque de problèmes grandit quand les services autres que de vérification rapportent davantage que les services de vérification fournis à un client en particulier.

Mais le fait d'empêcher les vérificateurs d'offrir certains services autres que de vérification à leurs clients ne fait pas l'unanimité. Harvey Pitt, président de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis, a déclaré que la séparation des services de vérification et de conseils ne donnerait une plus grande indépendance aux vérificateurs car

ils auraient à dépendre davantage de leurs honoraires de vérification. Selon lui, les vérificateurs pourraient devenir plus laxistes. D'autres invoquent des arguments différents pour s'opposer à une restriction de la prestation des services de conseils. Par exemple, l'Association des comptables généraux accrédités du Canada a fait valoir au comité qu'« il nous faut tenir compte du lien unique qui lie la PME à ses comptables. Dans le cas de PME non cotées en bourse, le comptable fournit en règle générale une vaste gamme de services à son client. À notre avis, si les comptables ne fournissaient de services de conseils qu'aux PME pour lesquelles ils n'assurent aucune fonction de vérification, cela ne serait ni constructif pour le secteur ni nécessaire. »

Aux États-Unis, en vertu de la Loi Sarbanes-Oxley, à moins d'exceptions accordées par le Public Company Accounting Oversight Board, les cabinets d'experts-comptables ne peuvent offrir certains services désignés et l'autorisation préalable du comité de vérification de la société ouverte est exigée pour les services autres que de vérification qui ne sont pas expressément interdits par la loi.

Au Canada, un certain nombre d'entreprises ont limité le genre de services que leur fournissent leurs vérificateurs. Par exemple, la Banque canadienne impériale de commerce a été la première grande société à annoncer que ses deux cabinets de vérification comptable – Arthur Andersen LLP et Pricewaterhouse Coopers LLP – ne seraient plus admissibles à ses contrats de conseils pour des services autres que de vérification. Peu de temps après, la Banque Toronto Dominion a annoncé qu'elle imposerait des interdictions semblables à ses vérificateurs externes. Enfin, la Bourse de Toronto a récemment proposé comme ligne directrice que le comité de vérification approuve au préalable les services autres que de vérification.

Le Comité croit que les vérificateurs jouent un rôle central dans le bon fonctionnement des marchés financiers et qu'il faut par conséquent écarter toutes les possibilités de

conflits d'intérêts. Ce ne sont pas seulement les conflits d'intérêts réels qui minent la confiance des investisseurs, mais également la perception qu'ils ont à cet égard. Dans cette perspective, nous croyons qu'il convient de restreindre l'éventail des services autres que de vérification que les vérificateurs peuvent fournir aux clients dont ils assurent la vérification. Nous reconnaissons la valeur des exigences imposées par le Conseil canadien sur la reddition de comptes, mais nous croyons que la confiance des investisseurs peut être rehaussée davantage par des restrictions législatives visant les catégories de services autres que de vérification que peuvent fournir les vérificateurs d'une entreprise. Pour cette raison, le Comité recommande :

Ce ne sont pas seulement les conflits d'intérêts réels qui minent la confiance des investisseurs, mais également la perception qu'ils ont à cet égard.

Que soient déposées des mesures législatives ayant pour effet de limiter les services autres que de vérification pouvant être fournis par les vérificateurs aux clients dont ils assurent la vérification. Toutefois, ces restrictions ne devraient pas nécessairement être imposées aux petites et moyennes entreprises. On devrait s'inspirer à cet égard des règles élaborées par le Conseil canadien sur la reddition de comptes.

2. Le processus de sélection

L'indépendance des vérificateurs tient fondamentalement à la manière dont ils sont choisis ainsi qu'aux fonctions qu'ils sont autorisés à exercer. Au Canada, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et les lois sur les institutions financières exigent que les actionnaires nomment les vérificateurs d'une entreprise; ils peuvent également fixer leur rémunération et décider, au cours d'une réunion spéciale des actionnaires, qu'on ne fera plus appel à leurs services. En pratique, cependant, l'équipe de direction de l'entreprise choisit souvent et, dans une très large mesure, dirige, le vérificateur. Il y a alors danger que la direction le « punisse » en mettant fin à son contrat lorsqu'elle n'est pas d'accord avec ses constatations.

En pratique … l'équipe de direction de l'entreprise choisit souvent et, dans une très large mesure, dirige, le vérificateur.

Selon certains analystes, une façon de renforcer l'indépendance des vérificateurs consisterait à les faire choisir par – et à leur faire rendre des comptes directement à – un conseil d'administration vraiment indépendant de la direction et responsable devant les actionnaires. D'autres ont proposé que les vérificateurs soient choisis par une entité publique ou une entité privée extérieure, ce qui pourrait favoriser une plus grande indépendance. En outre, si l'entité en question devait financer les vérifications de l'entreprise, la négociation des honoraires entre le vérificateur et l'entreprise n'aurait pas lieu, ce qui aurait peut-être également pour effet de favoriser l'indépendance.

Au Canada, la situation est différente de celle qui règne aux États-Unis en vertu de la Loi Sarbanes-Oxley, qui exige que le comité de vérification d'une société ouverte nomme, rémunère et supervise le vérificateur. Néanmoins, on a pu obtenir une exemption des règles de la SEC en vertu de laquelle, dans certaines circonstances, la nomination des vérificateurs par les actionnaires est considérée comme équivalente à ce qu'exige la Loi Sarbanes-Oxley. Le Comité est heureux de constater que cette question a été réglée de manière favorable et il appuie la nomination du vérificateur par les actionnaires de l'entreprise. Néanmoins, nous croyons que le comité de vérification devrait fournir des indications aux actionnaires à cet égard et qu'il devrait superviser le vérificateur après qu'il a été choisi. Par conséquent, le Comité recommande :

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que le comité de vérification supervise le vérificateur choisi par les actionnaires de l'entreprise.

3. Le rôle du vérificateur

Même si les vérificateurs sont choisis correctement et qu'il n'y a aucune possibilité de conflit d'intérêts ni d'influence indue de la direction, comme cela pourrait se produire lorsque des vérificateurs externes sont engagés ultérieurement par des firmes clientes en tant que vérificateurs internes ou à la haute direction, la question du rôle véritable des vérificateurs se pose : consiste-t-il à faire en sorte que les états financiers soient dressés conformément aux normes et que « rien ne cloche », ou consiste-t-il aussi à faire en sorte que les pratiques de l'entreprise soient correctes et ne visent pas à induire en erreur? Essentiellement, doivent-ils s'assurer que les principes comptables généralement reconnus (PCGR) ont été suivis à la lettre, ou que les états financiers donnent une idée « juste et équilibrée » de la situation financière de l'entreprise?

Même si les vérificateurs sont choisis correctement et qu'il n'y a aucune possibilité de conflit d'intérêts ni d'influence indue de la direction … la question du rôle véritable des vérificateurs se pose

À cet égard, il est instructif d'examiner la décision *Hercules Managements Ltd. c. Ernst & Young*, [1997] 2 R.C.S. 165, rendue en mai 1997 par la Cour suprême du Canada qui confirmait une décision de la Cour d'appel du Manitoba limitant la responsabilité des vérificateurs en cas de rapports de vérification prétendument trompeurs. La Cour suprême a reconnu la possibilité que les états financiers vérifiés d'une société puissent être utilisés à toutes sortes de fins. Ils peuvent l'être par différentes personnes et entités, entre autres les banques et les autres prêteurs lorsqu'ils décident ou non de consentir un prêt, les fournisseurs lorsqu'ils déterminent les conditions auxquelles ils vont livrer un produit, les organismes de réglementation lorsqu'ils décident d'accorder ou non une licence ou quelque autre approbation, etc. De nombreuses utilisations possibles ne cadrent pas avec la raison fondamentale pour laquelle les états financiers vérifiés sont dressés, à savoir aider les actionnaires collectivement à examiner et à évaluer le rendement de la direction d'une entreprise. Dans son arrêt, la Cour déclare que les vérificateurs ne sont pas responsables envers ceux qui se servent des états financiers vérifiés à toutes sortes de fins accessoires, sauf

circonstances spéciales, étant donné qu'ils risquent de s'exposer à une responsabilité indéterminée.

... il faut ... communiquer aux vérificateurs ... leur rôle et souligner la priorité du rétablissement et du maintien de la confiance des investisseurs ainsi que de l'importance d'états financiers « exacts » pour ce qui est d'atteindre ce but.

Le Comité n'a pas de commentaires particuliers à offrir à cet égard, si ce n'est indiquer qu'il faut clairement communiquer aux vérificateurs la nature de leur rôle et souligner la priorité du rétablissement et du maintien de la confiance des investisseurs ainsi que de l'importance d'états financiers « exacts » pour ce qui est d'atteindre ce but. Notre point de vue sur la responsabilité des vérificateurs est examiné ci-dessous.

4. La rotation des vérificateurs

La question de la rotation des vérificateurs a été soulevée par un certain nombre de témoins. Aux États-Unis, la Loi Sarbanes-Oxley stipule qu'un cabinet d'experts-comptables ne peut fournir de services de vérification à une société ouverte si l'associé principal ou l'associé responsable de la révision a fourni des services de vérification à cette société au cours de chacun des cinq exercices précédents, ce qui institue un cycle de rotation de cinq ans. En outre, le cabinet d'experts-comptables ne peut fournir des services de vérification exigés par la loi à une société ouverte lorsque des hauts dirigeants de celle-ci ont été employés par le cabinet et ont participé à une vérification de la société au cours de l'année ayant précédé la date du début de la vérification.

L'exigence de la rotation des vérificateurs est bien perçue par certains témoins, moins bien par d'autres.

L'exigence de la rotation des vérificateurs est bien perçue par certains témoins, moins bien par d'autres. Certains témoins qui sont contre la mesure avancent qu'une telle exigence pourrait entraîner une « perte de profondeur », car la rotation prive l'entreprise d'une expertise et d'une expérience de grande valeur. M. Peter Dey a indiqué que « si les rapports

entre le vérificateur externe et le comité de vérification sont efficaces, certains autres problèmes, qu'on espère régler en prévoyant la rotation de l'associé en vérification, vont probablement disparaître, ou pourront être traités par l'entremise du comité de vérification lui- même ». D'autres ont cependant observé que la rotation peut limiter les relations personnelles susceptibles de mener à des conflits d'intérêts et introduire un « regard neuf » pouvant rehausser l'indépendance et la qualité des rapports.

D'autres ont soulevé la question de savoir si le cabinet d'experts-comptables devrait faire l'objet d'une rotation périodique, plutôt que simplement le vérificateur principal. L'Institut canadien des comptables agréés a déclaré au Comité qu'une telle démarche « ne serait pas très efficace et que ce serait coûteux », faisant observer que l'Italie est le seul pays où c'est obligatoire. Des représentants de Grant Thornton Canada ont indiqué que cette société « [n'est] pas en faveur de la rotation des cabinets de vérification comptable. Diverses études ont démontré que de nombreuses défaillances se produisent au cours de la période qui suit un changement de vérificateurs. » D'un autre côté, la Shareholder Association for Research and Education a proposé de « limiter à cinq ans la durée pendant laquelle un cabinet comptable peut fournir des services de vérification à une société, cette dernière pouvant de nouveau faire appel à ce cabinet après dix ans ».

D'autres ont soulevé la question de savoir si le cabinet d'experts-comptables devrait faire l'objet d'une rotation périodique, plutôt que simplement le vérificateur principal.

Le Comité appuie la notion d'une rotation périodique des vérificateurs car il croit que cela diminue la possibilité que se développent des liens personnels, favorise une plus grande indépendance et confère à la fonction de vérification une nouvelle perspective qui peut donner lieu à de meilleurs rapports financiers. Nous sommes au courant des exigences du Conseil canadien sur la reddition de comptes quant à un cycle de rotation de sept ans pour les vérificateurs, mais nous croyons qu'un fondement législatif s'impose. Par contre, nous ne sommes pas en faveur de la rotation des cabinets de vérificateurs car à notre avis cela entraînerait la perte d'une précieuse expertise liée précisément à l'entreprise en question. Pour cette raison, le Comité recommande :

... nous ne sommes pas en faveur de la rotation des cabinets de vérificateurs

Que soient déposées des mesures législatives exigeant la rotation du partenaire principal de vérification après chaque période de sept années consécutives.

5. Les préoccupations touchant la responsabilité

Plusieurs des témoins du Comité ont partagé leurs préoccupations concernant la responsabilité des vérificateurs.

Plusieurs des témoins du Comité ont partagé leurs préoccupations concernant la responsabilité des vérificateurs. PricewaterhouseCoopers Canada a fait savoir au Comité que « nous [les vérificateurs] travaillons dans un contexte où, chaque fois que nous effectuerons une vérification publique d'envergure, nous risquons la faillite et où les biens personnels des associés sont exposés à un risque. [...]Toute entreprise doit fonctionner à l'intérieur d'un cadre de responsabilité approprié [mais] nous recommandons qu'on envisage d'introduire la responsabilité proportionnelle dans les lois sur les sociétés et sur le commerce des valeurs mobilières. » Le cabinet a également recommandé que les comptables « [puissent] se prévaloir de la protection que confère le statut de société à responsabilité limitée ou se constituer en société ».

KPMG Canada a également réclamé une réforme touchant la responsabilité, en faisant valoir que celle-ci « doit être proportionnelle – c'est-à-dire qu'elle doit se limiter à la part de responsabilité du vérificateur à l'égard de la perte du plaignant. [...] Nous insistons aussi sur le besoin d'une loi qui permettrait de mieux protéger les avoirs personnels des associés de cabinets de vérification comptable lors de décisions judiciaires relatives à la responsabilité. [...] Nous recommandons que la législation actuelle sur les sociétés à responsabilité limitée soit élargie pour assurer une protection complète à l'égard des responsabilités d'ordre professionnel et commercial. » Le cabinet a également indiqué au Comité que six provinces ont adopté des dispositions législatives protégeant les avoirs personnels des partenaires en cas de recours contre le cabinet dont ils font partie, sauf s'il s'agit d'actes illicites. Toutefois, la situation n'est pas uniforme d'une province à l'autre. De l'avis d'Ernst & Young, le « cadre [canadien] actuel de responsabilité [...] place les sociétés de vérificateurs dans

une position injuste où elles peuvent être forcées de payer pour les erreurs des autres. »

Dans ses rapports publiés en mars 1998 et en septembre 1998, *Responsabilité solidaire et professions libérales* et *La responsabilité proportionnelle modifiée* respectivement, le Comité a recommandé des modifications au régime canadien s'appliquant à la responsabilité. Nous considérons que les arguments présentés par PricewaterhouseCoopers, KPMG Canada et Ernst & Young sont convaincants et nous sommes en faveur d'un examen des lois et règlements appropriés en vue d'instaurer la responsabilité proportionnelle modifiée pour la profession comptable. Dans cette perspective, le Comité recommande :

[Le Comité est] en faveur d'un examen des lois et règlements appropriés en vue d'instaurer la responsabilité proportionnelle modifiée pour la profession comptable.

Qu'on examine les lois et règlements pertinents en vue de faire en sorte que la profession comptable bénéficie de la responsabilité proportionnelle modifiée plutôt que de la responsabilité solidaire.

E. Les analystes financiers

« Les analystes jouent un rôle clé sur les marchés financiers en interprétant et en analysant l'information et les résultats financiers et en évaluant les sociétés cotées en bourse. Or, il est important que les investisseurs puissent avoir confiance en leurs analyses. Ils doivent être convaincus que les analystes font une évaluation objective des actions et n'en font pas la promotion. » (Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières)

Ces dernières années, on a constaté chez les investisseurs un sentiment croissant que les recommandations des analystes financiers sont déformées par des conflits d'intérêts non divulgués, que le langage des analystes est inutilement confus et que leur système de rémunération est basé sur des services de banque d'investissement. La plupart des observateurs conviennent qu'il faudrait – à tout le moins – obliger les analystes et les conseillers financiers à déclarer clairement leurs conflits d'intérêts par rapport aux actions des entreprises dont ils traitent. Mais d'autres questions ont été soulevées à la lumière des récents scandales financiers.

Il ne doit pas y avoir de conflits d'intérêts entre les analystes financiers et les institutions qui les emploient.

L'émission de titres est l'activité la plus lucrative des banques d'investissement, une situation qui a pu pousser un certain nombre d'entre elles à recommander, par l'intermédiaire de leur secteur de courtage, les actions d'entreprises qui leur paient des honoraires. Il ne doit pas y avoir de conflits d'intérêts entre les analystes financiers et les institutions qui les emploient.

La Loi Sarbanes-Oxley contient des dispositions visant à éliminer les conflits d'intérêts potentiels pour les analystes en valeurs mobilières. Par exemple, la Securities and Exchange Commission doit adopter des règles qui limitent l'approbation ou l'autorisation avant publication de rapports de recherche par des personnes soit engagées dans des activités bancaires d'investissement ou non directement responsables de la recherche sur les placements, autres que le personnel juridique ou responsable de la conformité, et qui limitent la surveillance

et l'évaluation de la rémunération des analystes en valeurs mobilières aux agents qui ne sont pas engagés dans des activités bancaires d'investissement. De même, la Commission doit adopter des règles établissant des mesures de sauvegarde structurelles et institutionnelles afin que des cloisons appropriées au sein de la société de placement séparent les analystes en valeurs mobilières pour les mettre à l'abri de l'examen, des pressions ou de la surveillance de personnes dont la participation à des activités bancaires d'investissement pourraient influer sur leur jugement ou leur supervision. Il doit également exister des règles exigeant des analystes et des courtiers qu'ils divulguent des conflits d'intérêts précis.

Au Canada, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a approuvé en juin 2002 de nouvelles règles visant à limiter les conflits d'intérêts des analystes en valeurs mobilières, lesquelles, par suite de commentaires de la part des autorités provinciales de réglementation, ont été renforcées et peuvent faire l'objet de commentaires jusqu'en mai 2003. En outre, l'Association a publié un nouveau code disciplinaire qui prévoit des peines plus lourdes pour les maisons de courtage et courtiers en valeurs mobilières qui enfreignent ses règles.

Le Comité croit qu'il ne doit pas y avoir de conflits d'intérêts en ce qui concerne les analystes financiers et qu'il doit exister des mesures de sauvegarde appropriées créant un cloisonnement entre les analystes financiers et les banques d'investissement qui les emploient. Par conséquent, le Comité recommande :

Le Comité croit … qu'il doit exister des mesures de sauvegarde appropriées créant un cloisonnement entre les analystes financiers et les banques d'investissement qui les emploient.

Que soient déposées des mesures législatives propres à écarter les conflits d'intérêts réels ou apparents des analystes financiers.

F. Une gouvernance améliorée

La gouvernance d'entreprise n'est pas seulement un ensemble de précautions réglementaires ou structurelles. C'est avant tout une culture. Une culture assurant une compréhension commune des rôles de la direction et du conseil d'administration. Une culture dans laquelle les deux parties respectent le rôle de l'autre. Une culture de dialogue et de communication ouverte et continue. Et une culture dans laquelle le conseil d'administration exerce un leadership fort. En fin de compte, la gouvernance d'entreprise est une question de personnes, de personnes qui font ce qu'il convient de faire, et non pas simplement ce que les règles leur disent de faire. (Institut canadien des comptables agréés)

... des témoins ... ont cité des rapports antérieurs que le Comité lui-même a publiés sur la question de la gouvernance d'entreprise.

Au Canada, l'accent qui est mis actuellement sur la gouvernance d'entreprise s'inscrit dans le sillage d'un intérêt de longue date pour cette question. Par exemple, en décembre 1994, le Comité de la gouvernance d'entreprise de la Bourse de Toronto (Toronto Stock Exchange Corporate Governance Committee) a publié *Where Were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada*, souvent appelé rapport Dey. La publication de ce document a incité la Bourse de Toronto à adopter des lignes directrices en matière de gouvernance d'entreprise en 1995. Des rapports de suivi ont paru en 1999 et en 2001, y compris celui que l'on connaît sous le nom de rapport Saucier. Pendant les travaux du Comité, a été publié le rapport émanant d'un comité présidé par Purdy Crawford, connu comme le rapport Crawford, sur l'examen des lois de l'Ontario en matière de valeurs mobilières. De plus, des témoins nous ont cité des rapports antérieurs que le Comité lui-même a publiés sur la question de la gouvernance d'entreprise.

D'autres initiatives ont été prises au Canada ces derniers temps. En avril 2002, la Bourse de Toronto a envisagé de modifier ses lignes directrices de manière à : élargir le rôle du conseil d'administration en ce qui concerne le processus de planification stratégique; exiger la nomination d'un administrateur en chef chargé de gérer les réunions du conseil auxquelles les dirigeants n'assistent pas; à exiger que les membres du comité de vérification aient des connaissances en

matière de finances. Elle a aussi annoncé qu'elle allait examiner annuellement les pratiques de gouvernance de ses sociétés cotées. En août 2002, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a demandé à la Bourse de réexaminer ses lignes directrices en matière de gouvernance d'entreprise, et en septembre 2002, la Bourse a apporté des changements qui allaient améliorer l'indépendance des conseils d'administration et exiger que les comités de vérification soient composés d'une majorité d'administrateurs n'ayant pas de lien entre eux; elle a également indiqué qu'elle appuierait les mesures législatives visant à ce que les chefs de la direction des entreprises attestent chaque année de l'exactitude des renseignements qu'ils divulguent.

En juin 2002, un groupe d'importants investisseurs institutionnels a créé la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance, qui devait leur permettre d'échanger des données et de collaborer ensemble à l'amélioration des pratiques de régie interne des sociétés ouvertes canadiennes. De plus, en septembre 2002, le Conseil canadien des chefs d'entreprise a publié une déclaration précisant les mesures que les chefs de direction et les conseils d'administration pouvaient prendre pour renforcer la gouvernance d'entreprise, y compris des propositions visant une plus grande indépendance des conseils d'administration et des comités de vérification. En outre, en novembre 2002, la Société des comptables en management du Canada a rendu publique une nouvelle directive sur la gouvernance d'entreprise, qui visait à améliorer le rendement des conseils d'administration, des dirigeants d'entreprise et des sociétés, tandis qu'en janvier 2003, le Bureau du surintendant des institutions financières a émis de nouvelles directives sur la gouvernance d'entreprise pour les institutions financières constituées en vertu d'une loi fédérale.

1. Indépendance

Le Canada, nous l'avons dit, a ce qu'il faut pour devenir un chef de file mondial en matière de gouvernance d'entreprise,

ce qui lui permettrait vraisemblablement d'obtenir des capitaux à coût moindre et d'autres avantages. À l'heure actuelle, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* exige que le conseil d'administration comporte au moins deux administrateurs non employés de la société et que, s'agissant des institutions financières de régime fédéral, au moins un tiers du conseil d'administration ne fasse pas partie du groupe, tandis que la proportion des employés de la société au sein du conseil ne doit pas dépasser 15 %. De plus, la Bourse de Toronto a proposé des changements et des directives concernant l'indépendance et les réunions des conseils d'administration tenus en l'absence de membres de la direction; l'Alberta a pris une initiative législative concernant les conseils d'administration et les comités de ceux-ci; enfin, le gouvernement fédéral a annoncé qu'il procéderait à une consultation sur les propositions concernant la gouvernance d'entreprise en vue de modifier les lois qui relèvent de sa compétence.

Le Canada ... a ce qu'il faut pour devenir un chef de file mondial en matière de gouvernance d'entreprise, ce qui lui permettrait ... d'obtenir des capitaux à coût moindre et d'autres avantages.

Néanmoins, la gouvernance d'entreprise demeure un sujet d'inquiétude. Le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario fait valoir que le Canada ne peut pas risquer de compromettre sa réputation : « Les étrangers n'ont aucune raison particulière d'investir au Canada [...]. S'ils ont le moindre doute sur l'intégrité de nos marchés, ils peuvent facilement décider de ne pas s'intéresser au Canada, parce que le pays est trop petit. [...] Il faut éviter de donner aux gens une raison de ne pas investir dans notre pays ». D'autres témoins sont également d'avis que la gouvernance est d'une importance capitale. Caldwell Securities Ltd. estime que « les problèmes à large portée concernant la gouvernance constituent la véritable menace qui pèse sur le système ».

... le Canada ne peut pas risquer de compromettre sa réputation ...

Le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario a également formulé à l'intention du Comité un certain nombre de recommandations dont il estime qu'elles lui fourniront les outils essentiels pour mieux faire son travail. Un certain nombre de ces recommandations exigeraient des modifications à la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*. L'organisme préconise, par exemple,

que la Loi soit modifiée de manière à ce que les sociétés ouvertes soient tenues de divulguer publiquement les résultats de tous les votes pris aux assemblées d'actionnaires et aux assemblées spéciales, afin que les actionnaires intéressés soient mieux informés de l'appui suscité par tel ou tel changement et de manière à supprimer la contrainte imposée aux actionnaires qui veulent se consulter au sujet de la société et exercer des pressions en vue d'un changement. Selon ce témoin, la limite actuelle de quinze autres actionnaires gêne les échanges de vues et d'idées sur d'éventuels changements. La Shareholder Association for Research and Education a elle aussi parlé de l'incapacité des actionnaires d'en repérer d'autres, ainsi que des votes par procuration. La Social Investment Organization a également évoqué les politiques relatives aux votes par procuration et la façon dont les votes sont pris au sujet des questions précises qui préoccupent les actionnaires.

Le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario a suggéré une modification législative qui exigerait des comités de vérification qu'ils adoptent certaines recommandations visant expressément leurs fonctions et leur rendement, lesquels sont actuellement volontaires au Canada. Il a également recommandé que la loi soit modifiée de manière à exiger que les sociétés ouvertes révèlent le coût de leur régime d'options d'achat d'actions dans leurs résultats.

D'autre part, le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario propose que soit modifiée la *Loi sur les normes de prestation de pensions*, de manière à exiger des gestionnaires de régime qu'ils se dotent de principes directeurs concernant les votes par procuration et qu'ils révèlent publiquement chaque année les résultats et les détails des scrutins, car il est fréquent que le droit de voter ne soit pas utilisé. Enfin, le Conseil suggère que soit modifiée la *Loi de l'impôt sur le revenu* de manière à supprimer le traitement différentiel des divers types de régimes de rémunération à base d'actions, car à l'heure actuelle l'octroi d'options est favorisé par rapport à d'autres formules comme l'octroi d'actions ordinaires et d'actions subalternes. D'autres témoins ont

également mentionné le traitement fiscal des régimes de rémunération par actions.

Aux États-Unis, un certain nombre d'entités ont un rôle à jouer dans l'établissement des normes de gouvernance des sociétés (normes d'indépendance des vérificateurs, indépendance des conseils d'administration, indépendance des membres des comités de vérification, indépendance des comités de rémunération indépendante et des comités de nomination, tenue obligatoire de réunions en l'absence de la direction, etc). Parmi ces entités, on retrouve la Bourse de New York, le NASDAQ et la Securities and Exchange Commission. De plus, les sociétés doivent dire si elles assujettissent leurs cadres financiers supérieurs à un code de déontologie.

Le Comité est d'avis qu'un certain nombre des suggestions avancées par le Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario et par d'autres témoins méritent d'être retenues et il estime que les investisseurs – y compris les investisseurs institutionnels – doivent être pourvus des outils nécessaires pour mieux faire leur travail. Il est vrai que nous n'avons pas examiné en détail toutes les suggestions et recommandations qui nous ont été faites, car certaines, croyons-nous, débordent le cadre de la présente étude, mais nous somme d'avis qu'elles pourraient aider à rétablir la confiance des investisseurs, grâce à la prise de meilleures décisions concernant les investissements, et nous incitons le ministère des Finances à les examiner.

les investisseurs … doivent être pourvus des outils nécessaires pour mieux faire leur travail.

2. Respect des règles

Aux États-Unis, la Loi Sarbanes-Oxley a imposé des sanctions ou augmenté celles qui existaient à l'égard de divers crimes, par exemple : le fait pour le chef de la direction de signer en connaissance de cause des états financiers falsifiés, de

modifier, détruire ou cacher sciemment des documents au cours d'une enquête; et de commettre des fraudes en matière de valeurs mobilières. Il existe aussi des sanctions concernant la remise de fausses déclarations à la Securities and Exchange Commission. De plus, le chef de la direction et le directeur des finances doivent rembourser les bonus et certaines autres rémunérations lorsque des rectifications comptables sont rendues nécessaires par suite d'une infraction grave aux règles, et la Securities and Exchange Commission a le pouvoir de radier les administrateurs et les membres de la direction trouvés coupables de violation des lois sur les valeurs mobilières.

Le *Code criminel* du Canada prévoit des infractions comparables, comme la fraude, la fraude ayant un effet sur le cours des actions et la publication d'un prospectus fallacieux, qui toutes sont passibles d'une peine maximale de 10 ans, sans toutefois qu'un maximum soit fixé pour les amendes. Aux États-Unis, les durées d'emprisonnement sont de 20 ou de 25 ans, tandis que les amendes vont de 5 à 25 millions de dollars. Le projet de loi C-46, *Loi modifiant le Code criminel (fraude sur les marchés financiers et obtention d'éléments de preuve)*, déposé à la Chambre des communes le 12 juin 2003, prévoit des changements au Code criminel.

De plus, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* contient des dispositions concernant les transactions d'initiés, tandis que les commissions de valeurs mobilières provinciales exercent divers pouvoirs et imposent des sanctions. Elles peuvent par exemple interdire que des personnes inappropriées agissent comme membres de la direction ou du conseil d'administration, ordonner un remboursement lorsque des investisseurs perdent de l'argent en raison d'une conduite inacceptable, ordonner aux coupables de restituer les sommes irrégulièrement obtenues et offrir aux investisseurs sur le marché secondaire une méthode simple pour poursuivre les sociétés, les administrateurs, les membres des bureaux de direction, les assureurs et les experts qui font des déclarations trompeuses ou qui omettent de fournir des renseignements

… *la* Loi canadienne sur les sociétés par actions *contient des dispositions concernant les transactions d'initiés, tandis que les commissions de valeurs mobilières provinciales exercent divers pouvoirs et imposent des sanctions.*

complets en temps voulu. Le Bureau du surintendant des institutions financières exerce certains pouvoirs à l'égard des institutions financières régies par le gouvernement fédéral.

En outre, dans le dernier budget fédéral, le gouvernement a annoncé le versement d'un montant pouvant atteindre 30 millions de dollars par année pour financer une démarche nationale coordonnée d'application, assortie d'unités intégrées dans des centres financiers qui renforceront les processus d'enquête et de poursuite dans le cas des fraudes d'entreprise et irrégularités boursières les plus graves. Le gouvernement y annonçait également son intention de déposer des mesures législatives fédérales sur la gouvernance des entreprises, ainsi que des modifications à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et aux textes législatifs fédéraux concernant les institutions financières. Par ailleurs, la Gendarmerie royale du Canada a amorcé des travaux au sujet du Centre RECOL (signalement de crimes en direct) qui offrira un guichet unique où porter plainte en cas de fraude, afin d'en faire part rapidement et efficacement aux organismes compétents, qui donneront suite. Dans un premier temps, le Centre RECOL établira un lien entre la GRC, la Police provinciale de l'Ontario et le Federal Bureau of Investigation, des États-Unis.

... dans le dernier budget fédéral, le gouvernement a annoncé le versement d'un montant pouvant atteindre 30 millions de dollars par année pour financer une démarche nationale coordonnée d'application

Selon de nombreux témoins, le respect des règles au Canada n'est pas ce qu'il devrait être, malgré ces initiatives et exigences, législatives ou autres. L'Association canadienne des courtiers en valeurs recommande la délégation de certains pouvoirs de police à une section spéciale d'enquête boursière qui disposeraient de « tous les pouvoirs de police fédéraux et provinciaux et [...des] ressources et connaissances voulues pour combattre la fraude boursière ». Elle estime également que le Canada a besoin de tribunaux spéciaux pour « juger les affaires de fraude longues et complexes ». La nécessité d'une mise en vigueur améliorée a également été évoquée par la Shareholder Association for Research and Education, qui nous a déclaré « qu'un régime réglementaire strict et strictement appliqué [était] nécessaire dans des domaines tels que la responsabilité des conseils d'administration, la divulgation des renseignements sur les sociétés et les pratiques comptables ». Selon M. Peter

Dey « l'un des moyens les plus efficaces de rehausser la confiance des investisseurs serait d'infliger des sanctions très graves à ceux qui enfreignent les règlements relatifs aux valeurs mobilières. La médiatisation de ce genre d'initiative aurait sans doute un impact beaucoup plus positif sur la confiance des investisseurs que n'importe quel règlement qu'on pourrait adopter ». À cet égard, rappelons le témoignage reçu aux États-Unis concernant les effets sur la confiance des investisseurs des reportages télévisés montrant les accusés traduits en justice.

… rappelons le témoignage reçu aux États-Unis concernant les effets sur la confiance des investisseurs des reportages télévisés montrant les accusés traduits en justice.

Au sujet du respect des règles, la British Columbia Securities Commission a parlé au Comité du « tabouret à trois pieds de la dissuasion dans les marchés de valeurs mobilières. En matière de comportement fautif, un système efficace de dissuasion compte trois pieds. Le premier est l'application de la réglementation; le second, l'application des dispositions pénales et le troisième, la responsabilité civile ». Le représentant des Services de réglementation du marché Inc. Nous a déclaré : « La dissuasion prend plusieurs formes : application de la loi, principes directeurs et sensibilisation. Même si beaucoup d'intéressés demandent des peines plus sévères et une réglementation plus stricte […], l'application de la loi après coup est en fait la forme de dissuasion la moins efficace ».

Comme les témoins, le Comité est d'avis qu'il faudrait mieux assurer le respect des règles existantes et éventuelles. S'il est vrai que les lois visant à protéger les investisseurs favorisent la confiance, celle-ci se détériore sérieusement, croyons-nous, si les transactions d'initiés et autres violations ne sont pas dûment sanctionnées. Certaines initiatives, par exemple la démarche nationale d'application de la loi et le Centre RECOL devraient relever la confiance des investisseurs, mais, selon nous, il est possible de faire davantage. Plus précisément, il faudrait que l'on ait la volonté politique de poursuivre les délinquants, avec sanctions appropriées à la clé, et que l'on octroie les ressources suffisantes pour faire en sorte que toutes les parties prenantes respectent les exigences des lois et des règlements, abstraction faite du projet de loi C-46, le Comité recommande :

… il faudrait que l'on ait la volonté politique de poursuivre les délinquants, avec sanctions appropriées à la clé, et que l'on octroie les ressources suffisantes pour faire en sorte que toutes les parties prenantes respectent les exigences des lois et des règlements …

Que le gouvernement fédéral étudie les actuelles dispositions légales et réglementaires concernant la fraude, les transactions d'initiés et autres infractions, de même que l'adéquation des éventuelles sanctions, en vue de procéder aux changements nécessaires aussi rapidement que possible, et qu'il se demande dans quelle mesure les procédures et les moyens actuels suffisent à faire en sorte que les cas de corruption dans les entreprises soient dûment poursuivis en justice.

3. Protection des dénonciateurs

Aux États-Unis, certaines dispositions de la Loi Sarbanes-Oxley assurent la protection des dénonciateurs. Plus précisément, ce texte traite des mécanismes de dépôt des plaintes, des redressements civils et des sanctions pénales. Selon cette loi, il est interdit à une société de licencier, de rétrograder, de suspendre, de menacer, de harceler ou de traiter autrement de façon discriminatoire un employé parce que celui-ci a fourni des renseignements, fait en sorte que des renseignements soient fournis ou facilité une enquête au sujet d'une conduite quelconque. Au Canada, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* exige des administrateurs et des membres du bureau de direction qu'ils fassent rapport des erreurs importantes et des déclarations inexactes contenues dans les états financiers au vérificateur et au comité de vérification, tandis que les vérificateurs sont eux aussi tenus d'informer les administrateurs de ce genre de questions. Le projet de loi C-46, déjà évoqué, contient lui-aussi les dispositions visant à protéger les dénonciateurs.

M. Peter Dey, entre autres témoins, s'est dit en faveur d'une protection des dénonciateurs et a parlé au Comité des services indépendants, annoncés au sein de l'organisation, qui offrent aux employés un numéro 1-800 ou encore le moyen d'accéder à une personne objective auprès de qui s'enquérir.

Le Comité estime lui aussi que les dénonciateurs doivent être protégés au Canada, aussi bien d'une façon générale que dans les situations mettant en jeu des irrégularités

dans les rapports financiers ou une gouvernance d'entreprise défaillante. Souvent, ce sont les employés – en plus des administrateurs et des membres du bureau de direction – qui sont les mieux placés pour repérer les irrégularités. Ils doivent savoir à qui les signaler, avec l'assurance de ne pas subir de répercussions. À notre avis, la protection des dénonciateurs constitue une autre mesure qui, une fois mise en place, devrait contribuer à rétablir la confiance des investisseurs. C'est la raison pour laquelle, abstraction faite du projet de loi C-46, le Comité recommande :

Souvent, ce sont les employés – en plus des administrateurs et des membres du bureau de direction – qui sont les mieux placés pour repérer les irrégularités.

Que soient déposées des mesures législatives visant à établir une protection des employés dénonciateurs qui signalent des irrégularités financières ou une gouvernance d'entreprise défaillante.

4. Le président du conseil d'administration et le chef de la direction

Un certain nombre de témoins ont évoqué la relation entre le président du conseil d'administration et le président de la direction, en soutenant qu'il fallait séparer ces deux fonctions. Selon M. William Dimma, « chacun doit être responsable devant quelqu'un. On ne peut se faire rapport à soi-même. Les deux rôles sont conçus pour être complémentaires par le biais de ce que l'on a appelé une tension créative et une interaction [constructive]. On ne peut réellement obtenir ces deux attributs si la même personne joue les deux rôles. [...] Le premier dirigeant d'une société très ouverte doit faire un rapport, sans équivoque et ambiguïté aux actionnaires par le biais du conseil d'administration au complet, dirigée par un président indépendant. [...] Lorsque les rôles de président et de premier dirigeant sont confondus, ce genre de rapport non seulement ne se fait pas, il est impossible ».

Un certain nombre de témoins ont évoqué la relation entre le président du conseil d'administration et le président de la direction, en soutenant qu'il fallait séparer ces deux fonctions.

M. Dimma pense aussi que le président du conseil d'administration ne doit pas être un ancien président de la direction ni un autre initié et qu'il ne doit être ni un fournisseur ni un ancien fournisseur de services de l'organisme. De plus, il doit être rémunéré équitablement et de manière concurrentielle, au même tarif horaire ou journaliser que le président de la direction.

Un autre témoin, M. Josef Fridman, de l'Université McGill, est d'avis qu' « il semblerait illogique que la personne responsable de choisir l'orientation à suivre [...] assiste à une réunion où il est question de son projet. De plus, [...] ce problème n'est pas résolu dans la pratique par la nomination d'un "administrateur en chef" [...]. L'administrateur en chef, en fait, ne remplace le président de la direction/président du conseil d'administration que d'une façon exceptionnelle [...].

... le rôle du président du conseil d'administration et le rôle du président de la direction doivent être séparés.

Comme les témoins, le Comité estime que le rôle du président du conseil d'administration et le rôle du président de la direction doivent être séparés. À notre avis, cette distinction contribuerait à améliorer, au Canada, la confiance des investisseurs, car elle convaincrait les investisseurs qu'une surveillance correcte est exercée sur les actions du président de direction. En ce qui concerne les administrateurs en chef, notre avis reflète celui des témoins. Selon nous, la nomination d'un administrateur en chef ne suffit pas à garantir le degré d'indépendance que nous jugeons souhaitable. C'est pourquoi, et conformément à une recommandation faite par nous dans notre rapport d'août 1996 *La régie des sociétés*, le Comité recommande :

Que les rôles de chef de la direction et de président du conseil d'administration soit dissociés, compte tenu des conditions particulières des sociétés ayant peu d'actionnaires et des petites et moyennes entreprises.

DES CONVENTIONS ET UNE SURVEILLANCE LACUNAIRES EN MATIÈRE DE VÉRIFICATION ET DE COMPTABILITÉ

A. Présentation de l'information financière

> *Le rôle du Canada n'est pas de suivre, il devrait être — comme il a toujours été — celui d'intermédiaire impartial entre les règles et les principes, la gauche et la droite, et d'aider à trouver un équilibre qui soit dans l'intérêt du Canada et, finalement, dans l'intérêt d'un meilleur système à l'échelle mondiale.* (Centre pour la collaboration gouvernementale)

La communication de renseignements financiers et autres incomplets et inexacts par les sociétés nuit à l'efficacité des marchés financiers du fait qu'elle mine la confiance des investisseurs. Le manque de transparence préoccupe toutes les parties concernées, actionnaires, investisseurs, prêteurs et vérificateurs. Beaucoup d'actionnaires se sont sentis trahis à la suite des récents scandales et cherchent maintenant à réformer la communication, par les sociétés, des renseignements essentiels et à améliorer la qualité et la clarté des états financiers. L'information déclarée est souvent incomplète et vague, notamment au sujet des hypothèses sous-jacentes. Même lorsque des informations comptables essentielles sont effectivement communiquées dans les états financiers, elles peuvent être disséminées ici et là dans les états financiers, dans plusieurs notes en bas de page, et les termes employés sont parfois excessivement techniques ou abstraits, si bien que le lecteur a du mal à saisir l'essentiel de l'information fournie.

Le manque de transparence préoccupe toutes les parties concernées, actionnaires, investisseurs, prêteurs et vérificateurs.

1. Principes comptables généralement reconnus

Les Principes comptables généralement reconnus – ou PCGR – sont un ensemble de conventions conçues pour

Assurer la clarté et l'uniformité des états financiers des sociétés et permettre ainsi les comparaisons dans le temps et entre organisations. Au Canada, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et les lois provinciales sur les sociétés et sur les valeurs mobilières exigent généralement des sociétés qu'elles préparent leurs états financiers suivant les PCGR. Le Conseil des normes comptables établit les conventions comptables et ses activités sont supervisées par le Conseil de surveillance de la normalisation comptable, institué par l'Institut canadien des comptables agréés. Ces normes diffèrent des Normes de vérification généralement reconnues (NVGR), lesquelles sont établies par le Conseil des normes de certification et régissent la conduite des vérifications indépendantes.

Les témoins ont exposé au Comité des opinions variées sur les PCGR américains, les PCGR canadiens et leurs avantages comparatifs ...

Les témoins ont exposé au Comité des opinions variées sur les PCGR américains, les PCGR canadiens et leurs avantages comparatifs puisqu'ils aboutissent souvent à des résultats différents. Selon le professeur Daniel Thornton de l'Université Queen's, « nous ne pouvons pas importer les PCGR américains [...] sans l'infrastructure réglementaire nécessaire ». D'autres personnes ont signalé que les PCGR américains n'avaient pas empêché plusieurs scandales dans les entreprises et qu'il serait malavisé de les adopter au Canada.

Le Conseil des normes comptables a signalé que si les sociétés ouvertes canadiennes cotées aux États-Unis voyaient peut-être d'un oeil favorable le mouvement en faveur de l'adoption des PCGR américains, beaucoup de sociétés canadiennes ne sont cotées qu'au Canada et n'ont donc aucun intérêt à ce que l'on adopte les PCGR américains. De plus, le Conseil a précisé qu'il avait éliminé la majeure partie des différences importantes sur le plan des grands principes entre les normes canadiennes et les normes américaines, si bien qu'il est maintenant plus aisé pour les sociétés canadiennes qui le souhaitent de répondre aux exigences des deux ensembles de normes. On parle en l'occurrence d'harmonisation, ce qui est différent de l'adoption pure et simple des PCGR américains. Pour sa part, PricewaterhouseCoopers Canada prône l'adoption de PCGR internationaux complétés par un second jeu de normes par branche d'activité qui permettrait des

Comparaisons entre sociétés similaires actives dans la même branche » et un troisième niveau constitué des renseignements spécifiques à chaque entreprise.

Durant les audiences du Comité à Ottawa et à Washington, les témoins ont discuté de l'opportunité d'adopter des PCGR internationaux et de l'intérêt que suscite cette solution. M. Robert Herz, président du Financial Accounting Standards Board des États-Unis (FASB), a dit au Comité que le FASB – l'organisme du secteur privé chargé de l'élaboration des normes de comptabilité et de vérification aux États-Unis – participait actuellement à des discussions avec l'International Accounting Standards Board (IASB) sur l'harmonisation éventuelle des conventions à l'échelle mondiale. Nous avons aussi appris que l'Union européenne entend se doter de normes communes au plus tard en 2005. Selon l'Association des comptables généraux accrédités du Canada, il ne s'agit plus de discuter de l'opportunité de l'adoption de normes internationales, mais d'en déterminer le quand et le comment.

Dans l'ensemble, les normes américaines reposent généralement sur des règles tandis que les normes canadiennes et les normes internationales ont tendance à reposer sur des principes et des jugements de valeur, car, comme l'a dit le Centre pour la collaboration gouvernementale, « tous les systèmes combinent règles et principes [...] en dernière analyse, il ne s'agit pas de choisir entre les uns et les autres, mais de choisir lesquels et dans quelle proportion. » Le Conseil du Régime de pensions des enseignants de l'Ontario a dit au Comité qu'il préférerait des normes internationales à une série de normes nationales différentes. L'adoption de normes internationales contribuerait par ailleurs à atténuer les préoccupations exprimées par Caldwell Securities Ltd. dont le représentant estime que, pour les Américains, ce qui n'est pas conforme à leur propre façon de faire est forcément inférieur.

Dans l'ensemble, les normes américaines reposent généralement sur des règles tandis que les normes canadiennes et les normes internationales ont tendance à reposer sur des principes et des jugements de valeur ...

Le Comité souscrit à l'idée de normes internationales en matière de comptabilité et de vérification, cette approche nous paraissant parfaitement compatible avec le contexte mondial

dans lequel les entreprises opèrent, les émetteurs émettent et les investisseurs investissent. Nous sommes encouragés par les témoignages de M. Herz et d'autres qui pensent probable que des principes comptables internationaux seront adoptés dès 2005. En conséquence, le Comité recommande :

Que le gouvernement fédéral prenne l'initiative de discussions avec les parties concernées au Canada et avec le Financial Accounting Standards Board des États-Unis, l'International Accounting Standards Board et d'autres en vue de l'élaboration rapide de normes comptables internationales uniformes.

2. Établissement et modification des normes comptables

Le monde de la finance est en constante transformation, et les pratiques des sociétés et les instruments financiers ne cessent de changer.

Le monde de la finance est en constante transformation, et les pratiques des sociétés et les instruments financiers ne cessent de changer. Cela amène certaines personnes à prôner la mise à jour régulière des normes et règles pour éviter les malversations. Le professeur Thornton a dit au Comité que, depuis une dizaine d'années, la profession financière avait toujours une longueur d'avance sur la profession comptable dans la conception d'instruments et d'opérations « exotiques ». À son avis, si la conception et l'application d'instruments financiers nouveaux ou exotiques peuvent se faire en quelques minutes, l'établissement de normes comptables, en revanche, est un processus relativement lent.

Pour certains, les comptables sont les personnes les mieux placées pour concevoir et mettre à jour les principes comptables parce qu'ils sont mieux au courant que n'importe quel organisme public de l'évolution des systèmes comptables et financiers et sont donc en mesure de réagir plus rapidement. D'autres privilégient une plus grande surveillance des organismes de normalisation autoréglementés par le gouvernement. Pour l'Association des comptables généraux accrédités du Canada, « par souci d'intégrité et de correction, il

faudrait instituer un organisme autonome et indépendant de toutes les organisations de comptables professionnels qui serait chargé de l'établissement et du contrôle des normes comptables au Canada ». L'Association a aussi signalé au Comité que tous les pays industrialisés à l'exception du Canada et du Danemark avaient séparé la fonction de normalisation comptable de l'exercice de la profession comptable pour tenter de conférer une certaine indépendance au processus.

Rosen & Associates Limited a dit que le Canada est le seul des grands pays industrialisés à confier les fonctions de comptabilité et de vérification au même groupe de professionnels. Selon ce cabinet, il faudrait modifier l'article 44 du Règlement afférent à la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* pour confier l'élaboration des règles comptables à un organisme de réglementation distinct.

Les choses ont déjà commencé à bouger au Canada. Le Conseil de surveillance de la normalisation comptable, institué en 2000 et chargé entre autres de la surveillance du Conseil des normes comptables, a tenu des audiences sur les répercussions de l'affaire Enron sur les normes comptables canadiennes en mai 2002 pour ensuite publier des lignes directrices durant l'été 2002. Il a en outre organisé une rencontre en septembre 2002 pour discuter des coûteux programmes d'options sur actions destinés aux salariés et du processus d'établissement des normes au Canada. Par ailleurs, on a annoncé en octobre 2002 la création du Conseil de surveillance de la normalisation en vérification et certification. Ce conseil, dont la majorité des neuf à 12 membres sont choisis en dehors de la profession de vérificateur, supervise l'établissement des normes de vérification et de certification. Le Comité est par ailleurs au courant des travaux de l'Association des comptables généraux accrédités du Canada et de la publication par cette association du document intitulé *A Question of Standards: Accounting in the 21st Century* et d'un autre où l'on compare la démarche du Canada en matière d'établissement de normes avec celle d'autres pays développés.

... seule une vigilance sans relâche peut garantir que les normes et les règles comptables sont bien adaptées à l'évolution des pratiques des sociétés et des instruments financiers.

Le Comité estime que seule une vigilance sans relâche peut garantir que les normes et les règles comptables sont bien adaptées à l'évolution des pratiques des sociétés et des instruments financiers. Reste à déterminer qui exercera cette vigilance. En conséquence, le Comité recommande :

Que le gouvernement fédéral convoque une réunion de toutes les parties concernées afin de déterminer quelle entité sera chargée de l'établissement – et, plus important encore, de la révision – des normes et règles comptables et qu'il veille à ce que l'entité choisie témoigne d'un niveau d'indépendance, de responsabilisation et de transparence propre à préserver la confiance des investisseurs.

3. Certification des états financiers

Aux États-Unis, la Loi Sarbanes-Oxley enjoint à la Securities and Exchange Commission d'exiger du chef de la direction et du directeur des finances d'une société qu'ils attestent que les états financiers périodiques déposés auprès de la commission reflètent fidèlement les résultats d'exploitation et la situation financière de la société. En outre, la Commission doit ordonner la divulgation de la totalité des opérations, engagements et obligations hors-bilan importants susceptibles d'avoir des répercussions sensibles courantes ou futures sur la situation financière, les résultats d'exploitation, les liquidités et les dépenses ou ressources en immobilisations ou sur des éléments importants des revenus ou des dépenses d'une société faisant appel public à l'épargne. En outre, de nouvelles règles viendront bientôt forcer les sociétés ouvertes à indiquer si – et, dans la négative, pourquoi – elles se sont dotées d'un code de déontologie à l'intention des directeurs des finances de sociétés ouvertes et si le comité de vérification comprend au moins un membre qui est un expert en finances.

Au Canada, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et la réglementation du commerce des valeurs mobilières exigent des administrateurs qu'ils approuvent les états financiers. Ils ne sont pas tenus d'en attester la qualité, mais ils doivent garantir qu'ils ne sont ni faux ni trompeurs. En outre, le Conseil canadien des chefs d'entreprise a fait paraître en septembre 2002 une déclaration sur la gouvernance d'entreprise dans laquelle il dit souscrire à la certification, par le directeur des finances, des états financiers annuels et trimestriels.

Au Canada, la Loi canadienne sur les sociétés par actions *et la réglementation du commerce des valeurs mobilières exigent des administrateurs qu'ils approuvent les états financiers.*

Un grand nombre des témoins qui ont comparu devant le Comité ont parlé de la certification des états financiers d'une société par le chef de la direction et le directeur des finances de la société, bien que beaucoup doutent que ces personnes puissent vraiment savoir si les états financiers reflètent fidèlement les résultats d'exploitation et la situation financière de l'entreprise.

Le Comité a l'impression que la certification des états financiers par le chef de la direction et d'autres dirigeants inspirait dans une certaine mesure confiance aux témoins – et, partant, aux investisseurs. Compte tenu de ce besoin des investisseurs d'être rassurés et de la déclaration du Conseil canadien des chefs d'entreprise, et nonobstant la certification des états financiers par les administrateurs actuellement requise, le Comité recommande :

... la certification des états financiers par le chef de la direction et d'autres dirigeants inspirait dans une certaine mesure confiance aux témoins – et, partant, aux investisseurs.

Que soient déposées des mesures législatives exigeant que le chef de la direction et le directeur des finances d'une société certifient que les états financiers annuels reflètent fidèlement les résultats d'exploitation et la situation financière de la société.

4. Le besoin de rapports de haute qualité

Plusieurs témoins se sont exprimés sur la question de la présentation de l'information financière, dont le professeur

Thornton, pour qui « il existe une chaîne de qualité de l'information financière composée de plusieurs maillons forgés dans un marché international compétitif. Une fort pouvoir de surveillance [...] est un important facteur [...] la surveillance par les autorités ne peut tremper qu'une chaîne déjà forte [...] si l'information est de piètre qualité ou si les autres maillons sont faibles, la chaîne ne produira pas une information financière de qualité. »

À son avis, la chaîne de qualité de l'information financière comporte quatre maillons :

- attitude et encouragements de la direction;
- qualité de la vérification;
- compétence du comité de vérification;
- normes comptables rigoureuses.

Le professeur Thornton estime que la clé réside dans le pouvoir de surveillance et il estime que la Securities and Exchange Commission des États-Unis est le meilleur organisme de réglementation du monde, bien qu'il précise qu'un resserrement de la réglementation et une surveillance étroite ne peuvent tremper qu'une chaîne déjà forte. À son avis, la surveillance exercée par les autorités de réglementation aux États-Unis est préférable à ce qui se passe au Canada.

Le professeur Thornton a aussi précisé ce qui selon lui constitue un consensus nouveau sur les cinq qualités essentielles de l'information financière : celle-ci doit être aussi claire et simple que possible; elle doit révéler les résultats des volets de l'entreprise aux yeux de la direction; elle doit être prospective et actuelle; elle doit séparer les éléments ponctuels des revenus et dépenses normaux et doit expliquer de manière convaincante pourquoi ils ne sont pas récurrents; enfin, elle doit identifier les actifs intangibles et les principaux indicateurs de rendement, y compris ceux dont les données comptables ne tiennent pas explicitement compte comme la qualité de la

main-d'œuvre ou les brevets dont la valeur marchande n'est pas comptabilisée. Un autre facteur de qualité de l'information financière réside dans la qualité de la comptabilisation des bénéfices, laquelle possède trois attributs : elle respecte les principes comptables généralement reconnus mais révèle les mouvements de trésorerie; elle est neutre; elle divulgue la base de gestion sur laquelle reposent toutes les estimations contenues dans les états financiers.

Une information financière de qualité exige aussi un autre document important, le rapport de gestion. En novembre 2002, l'Institut canadien des comptables agréés a émis de nouvelles directives à ce sujet pour aider la direction à préparer ce document conçu pour aider les investisseurs courants et potentiels, les analystes et les autres personnes intéressées à comprendre comment l'organisation a produit de la valeur pour les actionnaires jusqu'à maintenant et comment elle entend s'y prendre dans l'avenir. Certains témoins ont dit que ce rapport est très utile aux administrateurs et aux investisseurs, car il fournit une vue d'ensemble permettant aux intéressés de comprendre l'organisation, son rendement et l'évaluation que fait la direction de ses perspectives d'avenir. Certains, dont l'ICCA, sont convaincus que l'amélioration de la qualité des rapports de gestion fait baisser les coûts du capital, permet de meilleures décisions en matière d'emploi du capital et améliore la gouvernance d'entreprise.

Une information financière de qualité exige aussi un autre document important, le rapport de gestion.

Le Comité souscrit à la production d'un rapport de gestion, car cela permet d'après lui aux parties intéressées d'apprécier les états financiers d'une entreprise dans un contexte plus vaste, ce qui devrait, il faut l'espérer, aboutir à de meilleures décisions en matière d'investissement et ainsi à une amélioration des rendements et de la confiance, sans parler d'un moindre coût du capital.

la production d'un rapport de gestion … permet … aux parties intéressées d'apprécier les états financiers d'une entreprise dans un contexte plus vaste, ce qui devrait … aboutir à de meilleures décisions en matière d'investissement et ainsi à une amélioration des rendements et de la confiance …

B. La fonction de surveillance

> *Dans le contexte actuel, le Conseil [canadien sur la reddition de comptes] représente le juste milieu entre le contrôle public, d'une part et l'autoréglementation, d'autre part. Ce qui est aussi intéressant, et que certains trouvent même carrément remarquable, c'est le fait que, contrairement à ce qui se passe au sud de la frontière, en dépit des problèmes de compétences fédérales-provinciales, ce régime sera institué par la voie de conventions et d'ententes avec toutes les grandes entreprises de vérification, sans intervention législative.* » (PricewaterhouseCoopers Canada)

1. Le Conseil canadien sur la reddition de comptes

En juillet 2002 on annonçait la création d'un système public indépendant de surveillance chargé de contrôler la qualité et l'intégrité des vérifications des sociétés ouvertes canadiennes réalisées par des cabinets canadiens d'experts-comptables.

En juillet 2002 on annonçait la création d'un système public indépendant de surveillance chargé de contrôler la qualité et l'intégrité des vérifications des sociétés ouvertes canadiennes réalisées par des cabinets canadiens d'experts-comptables. Création des organismes de réglementation du commerce des valeurs mobilières de tout le Canada, du Bureau du surintendant des institutions financières et de l'Institut canadien des comptables agréés, un nouveau Conseil canadien sur la reddition de comptes composé de onze membres assume, depuis octobre 2002, la surveillance des six grands cabinets de vérificateurs du Canada. D'ici trois ans, son activité s'étendra aux autres cabinets de vérificateurs de moindre envergure. La mission du Conseil consiste à « contribuer à la confiance du public dans l'intégrité de l'information financière publiée par les sociétés cotées canadiennes en favorisant une vérification indépendante scrupuleuse ». Le conseil des gouverneurs est composé de cinq membres : le président des Autorités canadiennes en valeurs mobilières; les présidents de deux commissions des valeurs mobilières provinciales; le surintendant des institutions financières; et le président-directeur général de l'Institut canadien des comptables agréés. C'est le conseil des gouverneurs qui choisit le président et les membres du Conseil.

Sept des membres du Conseil, dont son président, proviennent de l'extérieur de la profession comptable. M. Gordon Thiessen, ancien gouverneur de la Banque du Canada, a été nommé président-fondateur du Conseil canadien sur la reddition de comptes en octobre 2002. Les personnes nommées au Conseil doivent posséder plusieurs années d'expérience comme administrateurs d'une grande société ouverte, d'une importante organisation du secteur public ou d'un grand organisme sans but lucratif où elle auront été de préférence membres du comité de vérification. En outre, tous les membres du Conseil doivent être bien au fait des questions de gouvernance d'entreprise et des enjeux du monde des affaires, jouir de la crédibilité nécessaire pour jouer le rôle de fiduciaire et de défenseur des intérêts du public, avoir une expérience professionnelle vaste et diversifiée, une vision et un jugement sûrs, et avoir suffisamment de temps à consacrer à leurs fonctions.

M. Gordon Thiessen, ancien gouverneur de la Banque du Canada, a été nommé président-fondateur du Conseil canadien sur la reddition de comptes en octobre 2002.

Les grands cabinets qui effectuent la vérification des états financiers de sociétés ouvertes feront l'objet d'un examen annuel par l'Unité nationale d'inspection, et leurs directives et procédures de contrôle de la qualité seront soumises à un examen approfondi. Des sanctions seront imposées aux cabinets qui omettront de remédier aux lacunes importantes signalées par le Conseil, et leur cas sera signalé aux organismes de réglementation appropriées, qui pourraient alors intervenir. Le Conseil pourra notamment limiter le champ d'action d'un cabinet ou demander aux ordres de comptables provinciaux de sévir.

Il existe des règles qui imposent la rotation des personnes chargées des missions de vérification au moins une fois après sept années consécutives, l'examen de chaque vérification par un second associé pour vérifier l'objectivité et l'à propos des principaux jugements posés et des conclusions du rapport de vérification, ainsi que des normes strictes sur l'indépendance des vérificateurs, comportant notamment des restrictions quant au type de services de consultation qui peuvent être offerts aux sociétés ouvertes clientes des cabinets d'experts-conseils en vérification, spécifiquement en ce qui

concerne les services de vérification interne, la conception et le déploiement des systèmes informatiques de traitement de l'information, les services d'évaluation, les services juridiques, les services actuariels et les services de gestion financière de sociétés.

L'Association des comptables généraux accrédités du Canada est déçue par le caractère non inclusif de la structure du Conseil canadien sur la reddition de comptes où une seule des trois organisations comptables reconnues du Canada est représentée. Elle recommande des réformes législatives et réglementaires pour assurer la transparence et l'indépendance de l'établissement des normes comptables au Canada. Au sujet de la structure du Conseil, elle a offert l'analogie suivante : « Est-ce que vous laisseriez à l'un des trois grands constructeurs automobiles le soin d'élaborer les normes de sécurité applicables à l'ensemble du secteur de la construction automobile? C'est exactement ce qui se passe ici. » De même, les Comptables en management accrédités du Canada affirment que le Conseil ne se penche pas sur les activités des comptables en management accrédités, qui ont pourtant des activités de vérification, et estiment qu'une approche plus inclusive conférerait une plus grande transparence aux activités du Conseil et susciterait donc une plus grande confiance.

D'autres témoins, en revanche, souscrivent au Conseil. PricewaterhouseCoopers Canada, par exemple, nous a dit que le Conseil canadien sur la reddition de comptes représente le juste milieu entre la surveillance par les autorités publiques, d'une part, et l'autorégulation, d'autre part.

Étant donné que les objectifs du Conseil canadien sur la reddition de comptes relativement à la confiance des investisseurs reflètent ceux du Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis, le Canada cherche à faire exempter les cabinets canadiens de vérificateurs des exigences de la Loi Sarbanes-Oxley relativement à la surveillance par le Oversight Board des vérificateurs nationaux et étrangers des

sociétés ouvertes assujetties à la législation fédérale américaine en matière de commerce des valeurs mobilières. Le Comité est au courant des pourparlers qui se déroulent à ce sujet, et il observe que la mission, le fonctionnement, etc. du Conseil canadien sur la reddition de comptes et de son homologue américain sont similaires. Nous sommes cependant quelque peu préoccupés par les réserves formulées sur la composition du Conseil et, pour cette raison, nous pressons le Conseil, les autorités de réglementation du commerce des valeurs mobilières, le Surintendant des institutions financières et l'Institut canadien des comptables agréés de revoir la composition du Conseil pour la rendre plus inclusive. De façon plus générale, nous pensons qu'il faudrait un jour envisager de donner un fondement législatif au Conseil canadien sur la reddition de comptes et de le faire relever d'un organisme de surveillance fédéral, ce qui correspondrait à la situation actuelle aux États-Unis.

... nous pensons qu'il faudrait un jour envisager de donner un fondement législatif au Conseil canadien sur la reddition de comptes et de le faire relever d'un organisme de surveillance fédéral ...

2. Le Public Company Accounting Oversight Board des États-Unis

Le Conseil canadien sur la reddition de comptes ressemble à bien des égards au Public Company Accounting Oversight Board établi par la Loi Sarbanes-Oxley. Ce conseil indépendant sans but lucratif assure la surveillance de la vérification des états financiers des sociétés ouvertes assujetties à la législation sur les valeurs mobilières et aux lois connexes et enregistre et inspecte périodiquement les cabinets de comptables qui préparent les rapports de vérification des sociétés ouvertes. Il est en outre chargé d'élaborer ou d'adopter des normes de vérification, de contrôle de la qualité, de déontologie, d'indépendance et d'autres normes concernant la préparation des rapports de vérification des états financiers de sociétés ouvertes. Les pouvoirs de surveillance, de nomination et d'application relativement au *Board* ont été confiés à la Securities and Exchange Commission, alors que les pouvoirs correspondants n'ont été attribués à personne au Canada.

Les pouvoirs de surveillance, de nomination et d'application ... n'ont été attribués à personne au Canada.

Le Public Company Accounting Oversight Board est plus petit que son homologue canadien, car il compte cinq membres à temps plein, tous ayant fait la preuve de leur engagement envers les intérêts des investisseurs et du public et de leur bonne connaissance des exigences de déclaration de renseignements financiers visant les sociétés ouvertes imposées par la législation américaine sur les valeurs mobilières et des obligations des comptables relativement aux rapports de vérification, et deux membres qui sont ou ont été des *certified public accountants*. Il est interdit aux membres du Conseil d'avoir d'autres activités professionnelles ou commerciales durant leur mandat et ils ne peuvent pas non plus percevoir une part des bénéfices ou recevoir des paiements d'un cabinet d'experts-comptables, abstraction faite de paiements fixes continus.

LES STIMULANTS FOURNIS PAR LES RÉGIMES DE RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

Les recherches ont démontré que les dirigeants, comme bien d'autres, ont tendance à agir de manière à gagner le plus possible. Il est donc très important que le régime de rémunération encourage chez eux un comportement qui aille dans le sens des objectifs de l'organisation et qui serve les intérêts à long terme de cette dernière. (Professeur Richard Long)

En général, les principaux éléments de la rémunération des dirigeants sont la rémunération de base, les stimulants à court terme et ceux à long terme, les avantages sociaux et les avantages accessoires. Dans bien des cas en Amérique du Nord, et surtout aux États-Unis, la rémunération de base représente une partie relativement modeste des gains globaux, dont la plus grande partie provient de l'exercice d'option d'achat d'actions, après quoi viennent les stimulants et les primes. Pour encourager les dirigeants à se focaliser sur la santé à long terme de l'entreprise, on donne une importance croissante dans la rémunération des chefs d'entreprise aux stimulants à long terme (options d'achat d'actions, régimes de souscription à des actions subalternes ou à des actions ou valeurs à long terme), lesquels sont souvent déterminants dans le recrutement et le maintien en poste des dirigeants.

Pour encourager les dirigeants à se focaliser sur la santé à long terme de l'entreprise, on donne une importance croissante dans la rémunération des chefs d'entreprise aux stimulants à long terme ...

Depuis les scandales sur la corruption dans les entreprises, un certain nombre de questions se posent sur les modes de rémunération sous forme d'options d'achat d'actions, la concordance entre les intérêts de la direction et ceux des actionnaires et le niveau et la variété des modes de rémunération des dirigeants. Un certain nombre de projets sont déjà en cours à plusieurs de ces égards. Par exemple, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont présenté en juin 2002 une proposition selon laquelle les entreprises devaient, dans leur circulaire de sollicitation de procurations, divulguer tout nouveau régime de rémunération du personnel sous forme de capital-actions; en août 2002, la Bourse de Toronto proposait de nouvelles règles exigeant des entreprises

cotées en bourse qu'elles fassent approuver par leurs actionnaires certaines modalités de rémunération des employés avant de les adopter. En septembre 2002, le Conseil canadien des chefs d'entreprise proposait de lier la rémunération des dirigeants au rendement de l'entreprise à court et à long terme. Enfin, en novembre 2002, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié les résultats d'une étude sur le respect par les sociétés ouvertes des exigences en matière de divulgation des modes de rémunération des dirigeants.

Il importe de se pencher sur les stimulants que les modes de rémunération représentent pour ce qui est du comportement et sur leur traitement fiscal.

Il importe de se pencher sur les stimulants que les modes de rémunération représentent pour ce qui est du comportement et sur leur traitement fiscal. Le professeur Long a fait savoir au Comité que les recherches avaient démontré que les chefs d'entreprise, comme bien d'autres, ont tendance à agir de manière à gagner davantage.. Il est donc capital que le régime de rémunération encourage chez eux un comportement qui aille dans le sens des objectifs de l'organisation et qui serve les intérêts à long terme de cette dernière.

A. La passation en charges des options d'achat d'actions

> *En elles-mêmes, les options d'achat d'actions ne sont ni mauvaises ni contraires aux intérêts des actionnaires, loin de là. Ce qui compte c'est la manière dont elles sont administrées.* (Étude du groupe consultatif sur la responsabilité des sociétés)

Dans le débat en cours, le traitement des options d'achat d'actions, et surtout leur passation en charges, est capital.

Dans le débat en cours, le traitement des options d'achat d'actions, et surtout leur passation en charges, est capital. D'après certains, si les options d'achat d'actions représentent une part de la rémunération, elle devraient faire l'objet du même traitement que les salaires et que les autres charges salariales. Or il est difficile d'évaluer ces options et les passer en charges pourrait être source de confusion pour les investisseurs. Il faut néanmoins reconnaître qu'elles aboutissent à une dilution de la propriété pour les actionnaires.

La Loi Sarbanes-Oxley de 2002 ne traite pas de la passation en charges des options d'achat d'actions. Un certain nombre d'entreprises, tant américaines que canadiennes, ont cependant annoncé qu'elles passeraient en charges les options d'achat d'actions.

En 2001, le Conseil des normes comptables canadien a diffusé une norme comptable établissant les exigences auxquelles les sociétés canadiennes devaient se conformer en matière de divulgation de renseignement d'ordre financier. Cette norme précise que l'effet des options d'achat d'actions des employés doit être divulgué dans une note de bas de page et qu'il n'est pas nécessaire d'inscrire ces options dans les résultats de l'entreprise.

Le Conseil a toutefois lancé en décembre 2002 une proposition selon laquelle la rémunération fondée sur des actions devait être passée en charges; il y précisait également en quoi sa proposition différait de celle avancée par l'International Accounting Standards Board sur les paiements sous forme d'actions. En réponse à la proposition de l'IASB, en mars 2003, le Conseil des normes comptables canadien a commencé à prôner une norme internationale sur la rémunération sous forme d'actions et s'est dit en faveur de la passation en charges des options d'achat d'actions, ces dernières devant être évaluées à leur juste valeur marchande. La période pendant laquelle le Conseil a reçu des commentaires sur sa proposition a pris fin le 31 mars dernier et ce dernier évalue actuellement les commentaires reçus. En mai, l'International Accounting Standards Board a modifié sa proposition de manière à suivre en gros les méthodes suivies au Canada et aux États-Unis pour mesurer la juste valeur marchande des options d'achat d'actions des employés et pour inscrire cette valeur à titre de dépense.

... le Conseil des normes comptables canadien a commencé à prôner une norme internationale sur la rémunération sous forme d'actions et s'est dit en faveur de la passation en charges des options d'achat d'actions, ces dernières devant être évaluées à leur juste valeur marchande.

Le Conseil des normes comptables canadien a indiqué au Comité que la méthode la plus couramment utilisée pour comptabiliser les options d'achat d'actions était fondée sur la valeur intrinsèque des actions, c.-à-d. qu'il n'y a aucune

passation en charges si le prix d'exercice est au moins égal au prix du marché lorsque l'option est accordée. Comme c'est le plus souvent le cas, les entreprises déclarent rarement des dépenses dans leurs revenus pour les options d'achat d'actions. Le Comité a également appris que cette méthode d'évaluation ne permet pas de produire d'information neutre et impartiale ni de refléter fidèlement la réalité économique. C'est pour cette raison qu'en 2002 le Conseil a proposé de mesurer la rémunération fondée sur les actions à la juste valeur marchande et de la passer en charges dans les revenus. Le Conseil a fait remarquer que l'IASB et le U.S. Financial Accounting Standards Board ont adopté ces deux principes fondamentaux concernant la rémunération sous forme d'actions dans le but de mettre sur pied une norme internationale unique. Cette nouvelle norme devrait être en place le 1er janvier 2004.

Le Comité a également appris que certains s'inquiétaient de la fiabilité des modèles d'évaluation du prix des options ...

Le Comité a également appris que certains s'inquiétaient de la fiabilité des modèles d'évaluation du prix des options, même si, d'après le Conseil des normes comptables canadien, les conseils de normes comptables avaient consulté divers experts parfaitement au fait de l'évaluation du prix des options et qu'il est désormais possible d'évaluer le prix des options d'achat d'actions avec fiabilité et sans coût ni effort exagéré. D'après lui, cette activité constitue déjà une composante cruciale de nos marchés de capitaux. Le Conseil compte tenir une réunion à laquelle seront discutées les préoccupations concernant l'évaluation des options d'achat d'action des entreprises à faible capitalisation, de celles dont les titres sont rarement transigés et d'entreprises privées ainsi que les solutions à y apporter.

Le Conseil a retenu deux modèles d'évaluation du prix des options, le modèle Black-Scholes et le modèle binomial. Il nous a précisé que l'on craignait souvent que les modèles d'évaluation du prix des options n'aient tendance à surévaluer la juste valeur marchande des options et qu'une application non uniforme des techniques de mesure n'entrave les comparaisons entre compagnies. Il a toutefois ajouté que rien n'obligeait à utiliser un modèle en particulier à condition que les facteurs suivants soient pris en compte :

- prix d'exercice;
- vie attendue (souvent plus brève que la durée du contrat);
- prix actuel de l'action sous-jacente;
- volatilité attendue (qui peut être différente de la volatilité passée);
- dividendes attendus de l'action;
- taux d'intérêt sans risque pour la vie attendue (fondé sur une obligation canadienne à coupon zéro dont l'échéance restante correspond à sa durée de vie attendue).

Enfin, le Comité a appris l'incidence probable sur les gains déclarés de la passation en charges des options d'achat d'actions, dont certains s'inquiètent. Le Conseil des normes comptables canadiens nous a fait connaître les résultats d'un rapport indiquant que cette incidence dépendait beaucoup de la situation particulière de chaque entreprise.

Le Comité est d'avis que les options d'achat d'actions constituent un mode de rémunération et doivent être traitées comme une dépense comme tout autre mode de rémunération. Nous ne pouvons nous prononcer sur la méthode à adopter pour évaluer le prix des options mais estimons que la réunion à venir du Conseil devrait être utile à cet égard.

Le Comité est d'avis que les options d'achat d'actions constituent un mode de rémunération et doivent être traitées comme une dépense comme tout autre mode de rémunération.

B. Le rapprochement des intérêts

Bien informé, le marché est capable d'instaurer une certaine discipline parmi les conseils d'administration, les comités chargés de la rémunération et les chefs de la direction de sorte que les régimes de rémunération rapprochent davantage les intérêts des employés clés de l'entreprise et les intérêts à plus long terme des actionnaires institutionnels et publics. (MM. Peter Dey)

Certains observateurs ont remis en question jusqu'à l'existence même des régimes d'options d'achat d'actions. Ces régimes sont supposés d'une part encourager les dirigeants à harmoniser leurs intérêts avec ceux des actionnaires, ce que certains analystes jugent constituer une amélioration par rapport à l'absence d'intéressement de la direction dans l'entreprise qui a caractérisé le mode de rémunération des dirigeants dans les années 70 et le début des années 80. Il est toutefois difficile de savoir si ces plans ont réussi à rapprocher les objectifs des dirigeants de ceux des actionnaires. Les options d'achat d'actions sont cause de dilution pour les actionnaires et pourraient encourager la prise de décisions visant à optimiser la valeur des actions à court terme même aux dépens de la santé à plus long terme de l'organisation. On peut toutefois répondre à cette dernière préoccupation par des mécanismes d'acquisition par lesquels les dirigeants ne pourraient exercer leurs options qu'à une date un peu éloignée et peut-être uniquement après avoir quitté l'entreprise. Certains estiment nécessaire de resserrer de façon plus générale le contrôle qu'ont les actionnaires et les administrateurs sur la manière dont sont octroyées les options d'achat d'actions.

L'écart entre, d'une part, la performance des dirigeants et de l'entreprise et, d'autre part, le prix des actions représente un autre problème. Dans certains cas, un rendement médiocre de l'entreprise et une prise de décisions contestée n'ont pas empêché les dirigeant d'empocher des sommes confortables grâce à leurs options d'achat d'actions à la faveur d'une conjoncture favorable, tandis que, dans d'autres, des dirigeants

n'ont pu tirer profit de décisions et de rendement exemplaires. C'est pour cela que certains analystes estiment que les comités de rémunération ne devraient récompenser qu'un rendement effectivement supérieur et que les dirigeants ne devraient pas profiter de la situation lorsque le prix des actions de leur entreprise augmente pour une raison étrangère à leur rendement, comme une chute de taux d'intérêt ou une hausse du marché boursier. Selon ce point de vue, les récompenses liées au prix des actions ne devraient être accordées que si l'entreprise affiche un rendement supérieur à celui du marché en général ou de ses homologues ou un rendement soutenu plutôt qu'en fonction des gains à court terme.

Dans certains cas, un rendement médiocre de l'entreprise et une prise de décisions contestée n'ont pas empêché les dirigeant d'empocher des sommes confortables grâce à leurs options d'achat d'actions à la faveur d'une conjoncture favorable …

Le professeur Long a expliqué au Comité que, même si les régimes d'options d'achat d'actions des dirigeants obligent ces derniers à s'attacher à augmenter le prix des actions et donc la richesse de leurs actionnaires, liant ainsi la rémunération des dirigeants à leur rendement tel que mesuré par les cours des actions, « le problème est que le prix des actions ne constitue pas une bonne mesure du rendement des dirigeants ni même de l'entreprise. Selon des études, les variations des cours des actions s'expliquent pour environ deux tiers par des facteurs autres que le rendement de l'entreprise, comme l'état du secteur, la conjoncture économique et la conjoncture sur le marché ».

Les témoins ont suggéré diverses possibilités visant à rapprocher les intérêts de la direction de ceux des actionnaires, notamment de longs délais d'acquisition des options, soit un certain nombre par an pendant cinq ans, l'octroi d'options dépendant du respect de certains critères de performance sur une longue période, l'obligation en cas d'exercice de l'option de détenir les actions pendant une période prescrite, une période d'acquisition plus lente, comme 20 % par an de la fin de la première année jusqu'à la cinquième année, l'interdiction faite aux employés qui quittent l'organisation de vendre des actions pendant un certain temps, l'obligation de détenir les actions jusqu'à son départ de l'organisation ou son départ à la retraite et l'obligation, pendant une période minimale, de

réinvestir dans des actions de la société une portion significative des gains après impôt découlant de l'exercice de l'option.

Le Comité reconnaît que les options d'achat d'actions sont un élément de la rémunération qui pourrait permettre d'harmoniser les intérêts de la direction et ceux des actionnaires. Étant donné les craintes d'effets nuisibles et de conséquences imprévues de ces régimes, nous ne sommes pas vraiment sûrs que ces derniers soient le plus souvent la meilleure manière de procéder à ce rapprochement. Nous désirons tout particulièrement que les éléments de la rémunération des dirigeants d'entreprises atteignent deux objectifs : une focalisation sur l'accroissement à long terme de l'approche valeur et une prise de décisions axée sur les intérêts des actionnaires et non sur l'intérêt personnel.

Le Comité juge qu'il ne faut pas laisser l'appât du gain, qui pousse gestionnaires et dirigeants à poursuivre leurs intérêts personnels aux dépens des actionnaires et de la santé du système économique canadien, détruire la confiance des investisseurs. On ne peut accepter que la perspective d'une croissance constante de sa richesse personnelle n'aboutisse à une dégradation régulière des comportements des entreprises.

... il ne faut pas laisser l'appât du gain ...détruire la confiance des investisseurs.

Le Comité pense que l'une des principales causes des comportements amoraux des entreprises provient d'une rémunération excessive de leurs dirigeants. Bien que certains membres des comités de rémunération puissent être encouragés à approuver une très forte rémunération pour le chef de la direction (puisqu'il peut arriver, par exemple, qu'ils soient eux-mêmes chefs de la direction et que ce chef de la direction siège à leur comité de rémunération), nous jugeons que la vigilance est de mise et qu'il faut prendre soin de concevoir des régimes de rémunération qui comprennent des encouragements appropriés. Nous sommes convaincus que les chefs de la direction eux-mêmes assument une responsabilité fondamentale pour ce qui est de tenir compte, dans toute mesure qu'ils prennent, de l'intérêt public et de la confiance

Nous sommes convaincus que les chefs de la direction eux-mêmes assument une responsabilité fondamentale pour ce qui est de tenir compte, dans toute mesure qu'ils prennent, de l'intérêt public et de la confiance des investisseurs.

des investisseurs. Ils doivent appuyer une culture de gouvernance éthique et veiller personnellement à ce que l'organisation soit imbibée de cette culture.

C. Le niveau et les diverses composantes de la rémunération des dirigeants

> *Les abus en matière de rémunération ont fortement contribué à la dramatique perte de confiance des investisseurs et du public en la qualité de la gouvernance des sociétés publiques et en l'intégrité des marchés financiers. (L'Association de protection des épargnants et des investisseurs du Québec)*

La rémunération des dirigeants pose un autre problème, à savoir la manière dont en sont déterminés le niveau et les composantes. Dans les grandes sociétés, le comité chargé de la rémunération constitué par le conseil d'administration établit la rémunération des dirigeants. Formé normalement de plusieurs administrateurs indépendants, il fait souvent appel à une entreprise spécialisée dans la rémunération pour obtenir des données sur les salaires de dirigeants « comparables » avant de prendre ses décisions.

Les témoins ont été avares d'explications sur la question; Aon Consulting a toutefois précisé au Comité que la rémunération des dirigeants a cinq composantes : la rémunération de base, la pension et les avantages accessoires, ce qui constitue la rémunération fixe, et les stimulants à court et à long terme, qui sont variables. Nous avons appris que la rémunération et l'importance accordée à la rémunération fixe ou à la rémunération variable varient selon la fonction et la position hiérarchique dans l'organisme, la taille de ce dernier, le secteur et le pouvoir de négociation de l'intéressé. De l'avis du témoin, les niveaux des stimulants à long terme devraient être identiques à ceux à court terme de manière à encourager la rentabilité à court terme et la croissance et la création de valeur à long terme.

Caldwell Securities Ltd. a declaré que les niveaux insensés de paye des dirigeants, par un usage abusif des régimes d'option d'achat d'actions, expliquent en grande partie notre situation actuelle. Les membres des comités chargés de la rémunération ont expliqué qu'ils devaient verser aux présidents des entreprises des sommes considérables par crainte de les voir partir aux États-Unis. M. Purdy Crawford a repris ce point de vue, expliquant que « le marché canadien étant lié de près au marché américain, nous devons recruter des personnes de toutes les régions du monde ou, du moins, de l'Amérique du Nord, et tenir compte de la rémunération qui est offerte aux États-Unis ».

Certains témoins ont relevé le lien ou l'absence de lien entre la rémunération des dirigeants et le rendement des entreprises.

Certains témoins ont relevé le lien ou l'absence de lien entre la rémunération des dirigeants et le rendement des entreprises. Le représentant de la Shareholder Association for Research and Education a indiqué que son association appuyait tous les efforts visant « une plus grande transparence des rémunérations, l'alignement de celles-ci sur la performance de la société et le maintien d'un certain rapport avec le salaire des employés » et ne s'opposait pas à la présentation aux actionnaires pour approbation des projets de rémunération des cadres supérieurs. Selon l'Association des courtiers en valeurs mobilières, ce qui rend la rémunération obscène ce n'est pas seulement son ampleur mais son manque de relation avec le rendement de l'entreprise.

... les stimulants propres à la structure des systèmes de rémunération des dirigeants peuvent soit encourager le type de prise de décision que souhaitent les actionnaires soit avoir l'effet inverse.

Le Comité partage les opinions des témoins qui ont indiqué que les organes de réglementation ne pouvaient ni ne devaient établir le niveau ni les modes de rémunération, mais devaient établir des règles visant à assurer l'indépendance des comités de rémunération. Nous estimons que les stimulants propres à la structure des systèmes de rémunération des dirigeants peuvent soit encourager le type de prise de décision que souhaitent les actionnaires soit avoir l'effet inverse. De ce point de vue, nous répétons que les comités de rémunération doivent exercer un soin particulier au moment d'établir les régimes de rémunération des dirigeants et qu'ils doivent être structurés de façon à pouvoir le faire.

CONCLUSION

La meilleure chose que puissent faire les administrateurs pour se prémunir contre les fautes, les inscriptions comptables douteuses, la fraude, etc. consiste à s'assurer des valeurs et de l'intégrité du chef de la direction et de veiller à ce que celui-ci et les autres dirigeants de l'entreprise répandent ces valeurs dans l'ensemble de l'organisation et donc qu'ils prêchent par l'exemple. (M. Purdy Crawford)

Le Comité s'est lancé dans son étude pour se renseigner sur les circonstances entourant les récents scandales financiers aux États-Unis et ainsi déterminer si le contexte canadien présentait les mêmes risques et y palier le cas échéant. Après avoir entendu un grand nombre de témoins différents et s'être rendu aux États-Unis, le Comité demeure convaincu de la nécessité d'intervenir pour restaurer la confiance des investisseurs dans les sociétés ouvertes et les marchés financiers, puisqu'elle est indispensable à une croissance économique durable. Chacun sait que les scandales qui frappent ainsi les entreprises minent la confiance des investisseurs, font grimper le coût du capital et, en dernière analyse, réduisent la prospérité économique.

... le Comité demeure convaincu de la nécessité d'intervenir pour restaurer la confiance des investisseurs dans les sociétés ouvertes et les marchés financiers, puisqu'elle est indispensable à une croissance économique durable.

Le Comité est au courant des mesures prises par un certain nombre d'intervenants au Canada, notamment des organisations professionnelles, des commissions des valeurs mobilières, des bourses et d'autres encore. Nous les félicitons pour leur initiative, car leurs actions contribueront à rétablir la confiance des investisseurs. Nous pensons cependant qu'un régime qui repose sur des obligations de communication de l'information financière mais sur une observation discrétionnaire des lignes directrices, sur des règles autoimposées ou sur des politiques élaborées par des conseils et des organisations d'autorégulation, n'a ni la même efficacité ni le même poids qu'un régime assujetti à des exigences législatives et réglementaires. Comme nous l'a dit la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, « l'intégrité des marchés financiers est trop importante pour qu'on accepte qu'elle dépende entièrement de mesures discrétionnaires ».

... un régime qui repose sur des obligations de communication de l'information financière mais sur une observation discrétionnaire des lignes directrices, sur des règles autoimposées ou sur des politiques élaborées par des conseils et des organisations d'autorégulation, n'a ni la même efficacité ni le même poids qu'un régime assujetti à des exigences législatives et réglementaires.

C'est pour cette raison que le Comité a recommandé l'adoption de mesures législatives dans un nombre limité de domaines.

Pour bien préparer l'avenir, il importe de répondre à une question cruciale : que doit faire le gouvernement fédéral pour restaurer la confiance des investisseurs? Durant tout le rapport, le Comité presse à plusieurs reprises les parties concernées de prendre certaines mesures. Le Comité a en revanche plus de mal à formuler des recommandations à l'intention du gouvernement fédéral et ce, pour au moins deux raisons : d'abord, on ne peut pas légiférer pour forcer les gens à se comporter de manière morale et éthique; ensuite, le gouvernement fédéral a peu de moyens d'action dans les domaines d'activité abordés dans le présent rapport. On ne peut cependant pas aller plus loin sans se poser la question essentielle de savoir si nous devons continuer de fonder notre régime principalement sur des principes ou si nous devons nous orienter davantage vers un régime reposant surtout sur des règles. Le surintendant des institutions financières a dit au Comité : « jamais je ne réclamerais un système axé uniquement sur des règles ou un système discrétionnaire. Il faut un mélange des deux, parce que nous ne pouvons pas définir par voie législative les comportements qui sont jugés corrects. Nous pouvons avoir un système de freins et de contrepoids qui favorise l'adoption de comportements corrects, nous pouvons solliciter l'avis des régulateurs et d'autres organismes [...] » Pour le Conseil canadien des chefs d'entreprise, « les règles servent à définir le minimum acceptable. Quant aux principes, ils servent à rehausser le comportement des individus et des entreprises au-delà de ce minimum légal. »

Mis à part une structure législative et réglementaire appropriée, le rétablissement de la confiance des investisseurs passe aussi par le sens des responsabilités de l'entreprise et une culture d'entreprise saine, ni l'un ni l'autre ne pouvant être imposé par une loi. Les principes de gestion classiques veulent que ce soit le chef de la direction qui exerce la plus grande influence sur la culture d'entreprise et les pratiques de gouvernance. De ce point de vue, il doit donc encourager,

favoriser et nourrir des valeurs comme un engagement à long terme, le sens des responsabilités et un sens de l'éthique. La clé réside dans une saine gouvernance. Le Conseil canadien des chefs d'entreprise a dit au Comité que, « [i]ndividuellement et collectivement, c'est aux dirigeants d'entreprise de regagner la confiance du public dont ils ont besoin pour bâtir leur entreprise et renforcer l'économie. Aucun gouvernement ne peut légiférer cette confiance. Aucun organisme de réglementation ne peut la restaurer. Ce sont les entreprises qui doivent la mériter. » Le professeur Anand de l'Université Queen's voit les choses différemment. Pour lui, la question de la confiance n'a pas grande importance dans les rapports entre les actionnaires et les dirigeants de l'entreprise. Selon lui, ces rapports ne reposent pas sur la confiance, mais sur un contrat légal dans lequel les actionnaires, comme n'importe quel investisseur rationnel, diversifient leur portefeuille et se dégagent de l'entreprise si les dirigeants ne maximisent pas l'avoir des actionnaires.

… le rétablissement de la confiance des investisseurs passe aussi par le sens des responsabilités de l'entreprise et une culture d'entreprise saine, ni l'un ni l'autre ne pouvant être imposé par une loi.

Le Comité souscrit aux vues des témoins qui estiment que l'on ne peut pas se servir de la loi pour imposer un bon comportement, y compris le professeur Thornton, convaincu qu'il y aura toujours « des comportements extrêmes. Quel pourcentage d'infractions pouvons-nous tolérer? Il y aura toujours un Enron qui se mijote quelque part. Combien de cas seraient acceptables? Nous voudrions tous répondre zéro […] Il y aura toujours un Enron en puissance quelque part. La question c'est de savoir si les maillons de la chaîne sont suffisamment solides pour tuer dans l'œuf toute velléité de ce genre. » Nous pensons aussi qu'il y a un grain de vérité dans ce que nous a dit M. Dimma quand il affirme que « l'appât du gain est un élément naturel et normal de la condition humaine. C'est une motivation essentielle. Il est le moteur de la croissance économique dans un système de libre entreprise. » À l'instar de M. Dimma, nous pensons cependant aussi que « c'est quelque chose à freiner et à maîtriser […] L'esprit de lucre sans contrepoids conduit souvent les entreprises au désastre. » Nous sommes en faveur de règles à respecter et de principes à appliquer, avec des règles exigeantes et des principes qui vont encore bien au-delà.

Nous sommes en faveur de règles à respecter et de principes à appliquer, avec des règles exigeantes et des principes qui vont encore bien au-delà.

Le Comité s'est aussi demandé s'il est nécessaire ou suffisant de nous doter d'une version canadienne de la Loi Sarbanes-Oxley pour restaurer la confiance des investisseurs. Les opinions des témoins à ce sujet varient. Certains estiment que nous n'avons d'autre choix que d'adopter une loi canadienne équivalente pour attirer les investisseurs. D'autres pensent qu'il vaudrait mieux voir à l'observation des règles actuelles au lieu d'adopter de nouvelles mesures législatives, particulièrement si celles-ci risquent d'imposer un fardeau indu aux petites entreprises.

Le Conseil du Régime de retraite des enseignants de l'Ontario, par exemple, estime qu'il n'est pas nécessaire de procéder à des réformes en profondeur et que quelques modifications des lois actuelles suffiraient à améliorer rapidement la gouvernance des entreprises et les normes comptables. À son avis, on ne peut obtenir les résultats souhaités sans veiller de près à l'exécution de la loi et imposer des sanctions suffisantes. « Si l'on veut que les mesures gouvernementales portent fruit [...] il faut se concentrer sur l'exécution de la loi et les pénalités. Les règles canadiennes ne sont pas si mauvaises en soi [...] Le problème, c'est que nous ne sommes pas suffisamment exigeants et que nous ne poursuivons pas ceux qui manquent aux règles. On ne leur impose pas de sanctions. »

La firme Caldwell Securities Ltd. a exprimé des vues analogues : « il devrait y avoir davantage de poursuites au pénal lorsque des torts sont causés de propos délibéré ». M. Purdy Crawford aussi, qui nous a dit que les lois canadiennes sur les valeurs mobilières sont aussi bonnes que les lois américaines, mais que nous ne les appliquons peut-être pas de manière systématique.

Certaines personnes ont mis le Comité en garde contre l'adoption de nouvelles mesures législatives et

Certaines personnes ont mis le Comité en garde contre l'adoption de nouvelles mesures législatives et réglementaires et ont signalé les inconvénients de ce qu'ils considèrent une approche fondée sur le principe de la taille unique; à leur avis, la gouvernance doit être adaptée à la taille et au type

d'entreprise. Pour beaucoup de gens, le Canada ne doit pas se contenter d'« importer » la Loi Sarbanes-Oxley, mais adopter une approche canadienne basée sur nos forces et qui minimise le chevauchement des réglementations canadienne et américaine et impose des exigences adaptées à nos marchés et aux besoins particuliers de nos petites et moyennes entreprises.

réglementaires et ont signalé les inconvénients de ce qu'ils considèrent une approche fondée sur le principe de la taille unique ...

Selon Ernst & Young, « ce n'est pas dans l'intérêt véritable des investisseurs canadiens, ou des entreprises canadiennes en général, d'adopter toutes les dispositions de la Loi Sarbanes-Oxley [...] La taille du marché canadien et sa composition exigent une approche canadienne. » La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pense pour sa part que, « [e]n tant qu'autorités de réglementation responsables, nous avons le devoir de tirer des leçons de l'expérience américaine. Cela ne veut pas dire que nous devions greffer la Loi Sarbanes-Oxley, dans son intégralité, à notre marché. Il nous faut déterminer avec exactitude les remèdes réglementaires qui conviennent au marché canadien. » KPMG Canada estime que « les participants au marché canadien prennent actuellement les mesures nécessaires pour éviter que les problèmes qui ont provoqué la crise d'Enron puissent se produire chez eux. Les cabinets d'expertise comptable, les responsables de l'élaboration des normes et les organismes de réglementation travaillent de concert pour définir et mettre en oeuvre des mesures qui soient justes, raisonnables et efficaces, et répondent aux besoins canadiens tout en s'harmonisant avec des réformes semblables aux États-Unis. [....] il faudra au préalable que le Canada et les États-Unis acceptent leurs régimes de réglementation respectifs et en reconnaissent la validité. »

En revanche, M. Peter Dey prône l'adoption d'une norme de gouvernance unique pour toutes les sociétés ouvertes du Canada, et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a indiqué qu'une saine gouvernance était importante pour tous les investisseurs de toutes les sociétés, quelle qu'en soit la taille.

Certains ont parlé des exigences auxquelles doivent répondre les sociétés canadiennes qui sont cotées en bourse au Canada et aux États-Unis ou exclusivement aux États-Unis.

Certains ont parlé des exigences auxquelles doivent répondre les sociétés canadiennes qui sont cotées en bourse au Canada et aux États-Unis ou exclusivement aux États-Unis. Le Advisory Group on Corporate Responsibility Review a dit au Comité combien il était « difficile pour une société de déterminer tous les règlements et contraintes différents à respecter. À long terme, cela n'a pas de sens. Ce n'est pas viable. Si rien n'est fait pour réduire ce schisme entre les deux juridictions, les efficiences que nous attendions de l'intégration des marchés des capitaux seront perdues, d'une façon ou d'une autre. » À son avis, il faudrait que « le Canada mette en place des exigences compatibles — même si elles ne sont pas identiques, de telle façon que les sociétés canadiennes soient jugées conformes du côté américain ».

Certains des témoins ont parlé d'un organisme national de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Certains des témoins ont parlé d'un organisme national de réglementation du commerce des valeurs mobilières. Lorsqu'il a comparé les régimes canadien et américain, M. Thornton a dit que les sociétés trouveraient qu'il est bien plus exigeant d'avoir affaire à la Securities and Exchange Commission. Il reste cependant que c'est le seul interlocuteur, tandis qu'au Canada une société doit composer avec plusieurs commissions des valeurs mobilières ayant chacune ses propres priorités, mais a en fin de compte quand même moins de formalités à remplir.

D'autres souscrivent à l'idée d'un organisme national de réglementation …

D'autres souscrivent à l'idée d'un organisme national de réglementation, notamment la Coalition canadienne pour une bonne gouvernance et Rosen & Associates Limited; Caldwell Securities Ltd. estime nécessaire d'avoir un organisme national de réglementation et que les arguments en faveur de commissions distinctes ne tiennent plus. Pour cette firme, nous devons soutenir la concurrence au niveau international et il nous faut un interlocuteur unique pour traiter avec la SEC et les autres organismes de réglementation ». En outre, d'après le Centre for Corporate Governance and Public Governance, un autre des témoins entendus par le Comité, « la réglementation des valeurs mobilières relève de treize régimes différents,

situation unique parmi les pays du G-7 – et qui a grand besoin d'une réforme ». L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a proposé deux solutions : un régime de réglementations provinciales harmonisées ou un organisme de réglementation national unique de compétence fédérale ou provinciale. Pour sa part, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario s'est donné comme priorité l'harmonisation des réglementations entre les commissions des valeurs mobilières.

La Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique pense aussi que « tous les organes de réglementation des valeurs mobilières ont les mêmes objectifs. Nous souhaitons tous une réglementation efficace qui protège les investisseurs des malversations et de la fraude. Nous nous efforçons aussi de veiller à ce que le système ne représente pas un fardeau excessif pour l'industrie et permette aux marchés canadiens d'être concurrentiels. Nous cherchons tous à obtenir une meilleure communication de l'information financière de la part des sociétés ouvertes. Nous sommes pour une meilleure gouvernance des sociétés canadiennes. Nous comptons sur les courtiers et les experts-conseils de qui nous attendons des conseils honnêtes et désintéressés. Ce sont là les objectifs fondamentaux que nous nous efforçons tous d'atteindre. » Elle a précisé cependant que « s'il faut se garder d'exagérer les divergences de vues entre les divers organismes de réglementation, il est également important de ne pas les minimiser. [...] Il existe certes de bonnes raisons, notamment sur le plan de l'efficience, d'envisager la création d'un organisme national de réglementation, mais cette solution suscite néanmoins aussi des réserves [...] beaucoup de partisans de l'établissement d'une commission nationale en exagèrent les avantages potentiels. »

L'étude du Comité ne portait pas sur la réglementation des valeurs mobilières en soi, mais le Comité est néanmoins au courant de la création par le ministère des Finances, en mars 2003, d'un Comité de personnes averties chargé d'examiner la question, ce qui concrétise une recommandation formulée par M. Harold MacKay en novembre 2002. On avait demandé à

L'étude du Comité ne portait pas sur la réglementation des valeurs mobilières en soi ...

… l'établissement d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières … contribuera par ailleurs à la prospérité et à la croissance.

celui-ci en 2002 de recommander un processus de détermination du meilleur système de réglementation des valeurs mobilières pour le Canada et de définir les principaux enjeux de ce processus. Le Comité de personnes averties, lequel doit faire rapport d'ici le 30 novembre 2003, examinera le régime réglementaire courant et recommandera un modèle convenant au Canada de même qu'un modèle de gouvernance et un cadre de reddition de comptes. Nous avons hâte de connaître le contenu du rapport et nous espérons qu'on y recommandera l'établissement d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières comme l'ont prôné la majorité des témoins qui ont abordé la question. Nous croyons que cette formule contribuera par ailleurs à la prospérité et à la croissance.

… l'adoption de certaines mesures législatives est indispensable au rétablissement de la confiance des investisseurs, comme cela a été le cas aux États-Unis.

Arrivés au terme de nos audiences, nous sommes convaincus que notre approche et nos recommandations sont opportuns. Il serait futile d'adopter simplement une version canadienne de la Loi Sarbanes-Oxley, car ce serait faire fi de nos points forts et des mesures que nous avons déjà prises et cela ne correspondrait pas nécessairement à nos besoins. D'un autre côté, nous aurions tort de nous cantonner dans une approche non législative et de perpétuer un système où la production d'informations financières est obligatoire mais où l'observation des règles et politiques est discrétionnaire, car l'adoption de certaines mesures législatives est indispensable au rétablissement de la confiance des investisseurs, comme cela a été le cas aux États-Unis.

Dans ce contexte, et tout en étant parfaitement conscient du fait que le comportement éthique que l'on attend des conseils d'administration, des dirigeants et des employés de sociétés n'est pas quelque chose que l'on peut imposer par voie législative, le Comité prône l'adoption de mesures législatives sur certains points. Il est légitime de se demander si l'adoption de ces mesures préviendra totalement une situation comme celle d'Enron au Canada. Il est impossible de répondre de façon catégorique, mais nous sommes convaincus que nos recommandations auront au moins pour effet de réduire la

probabilité qu'une telle situation se produise ici. Enfin, nous nous rappelons notre rencontre avec le président du Federal Reserve Board des États-Unis, M. Alan Greenspan, qui nous a dit que ce type de « fièvre » – qui s'empare des gens lorsque des bulles boursières fournissent aux gens l'occasion de satisfaire leur cupidité – se produit suivant un cycle. À son avis, la Loi Sarbanes-Oxley arrive probablement trop tard – certains Américains pensent même qu'elle n'aurait de toute façon pas empêché le scandale d'Enron – mais elle sera sans doute utile dans dix ou quinze ans, quand la « fièvre » commencera à grimper de nouveau. Il se pourrait donc bien que la véritable utilité des mesures qui sont ou seront prises au Canada et aux États-Unis pour restaurer la confiance des investisseurs s'avérera dans l'avenir, lorsque les leçons d'Enron, de WorldCom et d'autres aux États-Unis seront oubliées et qu'un autre cycle de cupidité démarrera. Il est donc important d'agir maintenant, tandis que la volonté politique de le faire demeure.

Il se pourrait donc bien que la véritable utilité des mesures qui sont ou seront prises … pour restaurer la confiance des investisseurs s'avérera dans l'avenir … lorsqu['un] … autre cycle de cupidité démarrera

La confiance des investisseurs s'est bien émoussée au Canada aussi, à la suite bien-sûr des événements observés aux États-Unis, mais également en raison de ce qui s'est passé chez Nortel, Bre-X, Livent, Cinar et Laidlaw, pour ne nommer que ceux-là. Nous sommes convaincus que la mise en œuvre des recommandations formulées dans le présent rapport contribuera à rétablir, chez les investisseurs, le niveau de confiance nécessaire pour assurer le bon fonctionnement de nos marchés financiers et l'accumulation de fortune personnelle qui contribue à notre prospérité nationale.

Nous sommes convaincus que la mise en œuvre des recommandations formulées dans le présent rapport contribuera à rétablir, chez les investisseurs, le niveau de confiance nécessaire pour assurer le bon fonctionnement de nos marchés financiers et l'accumulation de fortune personnelle qui contribue à notre prospérité nationale.

ANNEXE A :

RAPPORT DE LA MISSION D'ENQUÊTE À NEW YORK ET À WASHINGTON (D.C.) EFFECTUÉE DU 31 MARS AU 2 AVRIL 2003 PAR LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES BANQUES ET DU COMMERCE

LA GOUVERANCE DES ENTREPRISES

- La Bourse de New York s'intéresse depuis longtemps à la gouvernance des entreprises et a commencé vers la fin des années 1860 à imposer des exigences à ces dernières en matière d'inscription en bourse, notamment pour ce qui est de la communication annuelle de renseignements d'ordre financier aux actionnaires.

- La Loi Sarbanes-Oxley a, en quelque sorte, « cassé le moule » puisque la gouvernance des entreprises se faisait essentiellement au niveau de l'État auparavant.

- Dans ce que l'on a décrit comme la « Tempête du siècle », survenue en juin 2002, lorsque est apparue en plein jour les méfaits généralisés commis à WorldCom, il est devenu incontournable de prendre des mesures législatives; de l'avis de certains, la gouvernance des entreprises appelle une règle de droit qui comprend la notion que la fraude est un crime et devrait être considérée comme un acte délictueux grave.

- La Loi Sarbanes-Oxley comporte une exigence touchant la nomination d'administrateurs indépendants au comité de vérification; il faut noter que, bien que la Bourse de New York ait exigé depuis un certain nombre d'années des administrateurs indépendants, il faut seulement que la majorité des membres des comités de vérification soient des administrateurs indépendants.

- D'après certains, tout membre d'un conseil d'administration établit inévitablement après un certain temps des relations personnelles avec la direction, ce qui diminue son indépendance; on ne peut empêcher par mesure législative que de tels liens se développent; l'importance de cette autonomie a toutefois été répétée à maintes reprises et l'on a suggéré que la question fondamentale à poser pour établir l'indépendance des administrateurs est de leur demander si, en leur qualité, ils pourraient limoger le chef de la direction ou lui refuser sa prime.

- Certains ont également estimé important d'équilibrer les pouvoirs entre un conseil d'administration indépendant et le chef de la direction, ce qui peut être difficile puisque

ce dernier est souvent membre du conseil d'administration des diverses entreprises représentées à son propre conseil; il a été question de scinder les postes de président du conseil d'administration et de chef de la direction.

- Un certain nombre de mesures pourraient permettre d'éviter des problèmes à l'avenir, notamment la fonction de vérificateur interne, la protection des dénonciateurs et la « mise au pilori » des coupables; étant donné l'étendue des mesures, il est difficile de distinguer les effets de chacune, ceux des règles et des règlements.

- À propos du fait qu'aux États-Unis le comité de vérification choisit le vérificateur et qu'au Canada cette responsabilité incombe aux actionnaires, il a été établi que notre pays est plus avancé sur le plan de la gouvernance des sociétés.

- On s'interroge sur la possibilité que le surcroît d'obligations et de responsabilités confiées aux administrateurs ne décourage ces derniers, qui pourraient se demander s'ils ont le temps suffisant pour s'en acquitter; le facteur temps sera donc déterminant pour décider de siéger à un ou à plusieurs conseils; d'après certains, la fonction d'administrateur suscite toujours un grand intérêt, mais il faut constituer un vaste bassin de candidats, le nombre de conseils auxquels peut siéger un administrateur ayant été réduit.

- Certains ont prétendu qu'au cours des dix dernières années les recherches ont été « contaminées » du fait que les fonctions de recherche et d'investissement ont été fusionnées, les organismes donnant de mauvais conseils de manière à générer des droits de banques d'investissement; pour résoudre cette question d'ordre structurel, il faut démêler les deux fonctions et élaborer des règles sur l'indépendance, la recherche indépendante pour les investisseurs, l'amélioration de la divulgation, etc. de manière à rétablir les frontières entre les différentes fonctions des banques d'investissement.

- Il a été question d'un mécanisme visant à comparer les projections des analystes et la réalité de manière à évaluer l'exactitude des travaux de ces derniers.

- Tout comme on ne peut légiférer à propos des liens personnels, il peut être insuffisant de mettre sur pied des règles dans le but d'assurer un comportement éthique; de l'avis de certains, il est nécessaire d'adopter une approche systémique qui devrait être suivie dans toute l'organisation, en commençant par le conseil d'administration et le chef de la direction; ce comportement éthique doit transparaître dans toute mesure prise et l'organisation doit disposer d'employés désireux de bien faire et les appuyer lorsqu'il y parvient; des lois et des sanctions devraient être prévues pour que l'on soit sûr que les chefs de la direction agissent avec intégrité, faute de quoi ils devront en assumer les conséquences.

- Il a été question de formation des administrateurs de sociétés, et tout particulièrement de structure du conseil d'administration, de surveillance des risques par le conseil d'administration, de déontologie, de comités de vérification et de rémunération.

NORMES DE VÉRIFICATION ET NORMES COMPTABLES

- Aux États-Unis, la comptabilité est un secteur très particulier et les principes comptables généralement reconnus (PCGR) sont établis par secteur; compte tenu de cette diversité, les membres des comités de vérification qui désirent obtenir des renseignements devraient bénéficier de tout « tutorat » dont ils pourraient avoir besoin et recevoir la formation concernant les questions qu'ils doivent poser; il ne serait peut-être toutefois pas nécessaire que chaque membre des comités de vérification ait des connaissances en comptabilité, auquel cas il pourrait se fier à son intuition.

- On souhaiterait une harmonisation à l'échelle internationale des normes comptables, et il a été question des efforts récents menés par le Financial Accounting Standards Board américain et l'International Accounting Standards Board à cet égard, auxquels participent les organes chargés d'établir des normes dans les autres pays; l'Union européenne souhaiterait voir cette harmonisation réalisée d'ici 2005, ce qui est peu probable.

- Certains ont laissé entendre que les normes comptables américaines sont orientées par les organismes fournissant des services comptables, à savoir les comptables eux-mêmes, les entreprises et la Commission des valeurs mobilières des États-Unis (SEC) chargée d'établir les normes, plutôt que les utilisateurs des renseignements; il faudrait trouver des moyens de faire participer ces derniers et le public à la chose.

- La SEC devrait, d'ici juillet 2003, présenter un rapport sur la nécessité d'établir des normes en fonction de principes ou en fonction de règles; une harmonisation mènerait probablement à un système davantage axés sur les principes, ce qui pourrait être bénéfique étant donné que de nombreuses entreprises oeuvrent à l'échelle internationale et que les investisseurs institutionnels veulent comparer des choses comparables; on a toutefois rappelé qu'il ne faut pas « écraser » les entreprises de plus petite taille dans nos efforts visant à trouver des solutions; étant donné les scandales qui ont touché Enron, Tyco, WorldCom, etc., il pourrait être délicat pour les États-Unis d'imposer leurs règles à d'autres; de plus, le Financial Stability Board du G-30 a encouragé l'adoption de normes internationales sur les principaux marchés de capitaux.

- D'après certains, la fonction de vérification interne devrait être améliorée et la juricomptabilité jouer un plus grand rôle.

- Pour ce qui est de l'autorèglementation, il a été suggéré que, si ce concept n'est pas très populaire pour le moment et ne fonctionne pas très bien, il pourrait y avoir un autre modèle.

- Pour certains, le problème pourrait venir des pressions exercées à propos des normes comptables; il y aura toujours des brebis galeuses, et c'est à elles que s'intéresse la presse.

- Beaucoup pensent que les investisseurs ont besoin de renseignements sur les sociétés qui soient complets, significatifs et facilement compréhensibles; les investisseurs doivent savoir que l'on a fait plus que suivre les règles.

- Par le passé, des cabinets ont mené des vérifications moyennant des tarifs excessivement bas dans le but d'obtenir les contrats portant sur d'autres types de travail.

RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

- D'après certains, les problèmes qu'ont posé la rémunération des dirigeants et la gouvernance des sociétés proviennent de l'utilisation des régimes d'options d'achat d'actions.

- Pour ce qui est de la tarification des options d'achat d'actions, dont ne traite pas la Loi Sarbanes-Oxley, le modèle d'évaluation des options Black-Scholes est considéré comme l'approche la plus populaire; on a également noté à ce sujet qu'il pourrait être difficile d'évaluer les actions peu transigées et qu'il faudrait une certaine souplesse entre les différents secteurs aux caractéristiques variées.

LOI SARBANES-OXLEY DE 2002

- On a dit que le sénateur Sarbanes prônait depuis un certain temps bon nombre des dispositions qui se trouvent désormais dans la Loi Sarbanes-Oxley; le scandale Enron, entre autres, lui a fourni l'occasion de passer à l'acte; d'ailleurs, au moment de l'étude du projet de loi par le Sénat américain, d'autres sénateurs y ont ajouté de nombreuses dispositions.

- D'après certains, la SEC a agi rapidement pour ce qui est de tous les aspects de la mise en œuvre exigée par la loi et est très accommodante pour ce qui est des pays étrangers.

- Pour ce qui est de l'application, on a remarqué que l'une des conséquences de la Loi Sarbanes-Oxley est la création de nouvelles dispositions pénales qu'il faut faire respecter; on a prédit que de nombreux juges américains auront à se prononcer dans les mois et les années à venir; même si la jurisprudence sera établie avec le temps, il y aura certaines disparités dans le pays.

- Pour ce qui est des changements qui seront sans doute apportés à la Loi Sarbanes-Oxley, on a dit que, même s'il est question d'un projet de loi visant à apporter des corrections d'ordre technique, on hésite à remanier la mesure législative, par crainte de ce qui pourrait y être ajouté; des corrections d'ordre technique ne sont peut-être pas surprenantes, étant donné que l'on dit que la Loi Sarbanes-Oxley répond plus à des considérations politiques qu'à des besoins techniques; depuis qu'elle a été adoptée, la Loi est bien acceptée; la SEC prévoit des exonérations et des interprétations sur demande.

- Pour ce qui est des exemptions à l'application de la Loi Sarbanes-Oxley, on a souligné que le Canada a obtenu trois des six exemptions recherchées; le Canada a, plus particulièrement, obtenu d'être exempté, comme il le désirait, à l'égard de la définition des déclarations pro forma, de la définition de l'expertise financière et des responsabilités des avocats; il cherche encore à bénéficier d'exemptions relativement aux prêts aux employés, à l'autonomie des vérificateurs et à l'inscription auprès du Public Company Accounting Oversight Board et à la surveillance exercée par cet organisme.

- On a souligné que la protection des dénonciateurs pouvait servir à encourager le respect d'un code de déontologie.

- À propos des questions de compétences, on a utilisé la métaphore de l'élastique sur lequel on peut tirer jusqu'à ce qu'il casse; à New York, le Martin Act prévoit une compétence statutaire pour les poursuites judiciaires, et les risques d'être accusé sont si importants que les parties n'ont d'autre choix que de négocier; d'après certains, cette loi est trop puissante, si bien que l'on hésite à en tester les limites; étant donné qu'il est possible d'intenter des poursuites judiciaires au niveau fédéral, au niveau de l'État et au niveau de la ville ou du comté, les diverses juridictions peuvent se livrer concurrence pour ce qui est d'entamer des poursuites à propos de titres, bien qu'elles puissent décider au préalable qui prendra la tête, puis travailler de concert.

- Sur le 1,4 milliard de dollars perçu chaque année en amendes par l'État de New York, le procureur général ne reçoit rien; la SEC ou le Trésor de l'état en reçoit quelque 900 millions, le reste étant remis au gouvernement fédéral (50 millions vont à la sensibilisation des investisseurs par la SEC et 450 millions servent aux recherches).

- À propos de la validité de la Loi Sarbanes-Oxley, un certain nombre de points de vue ont été émis; on a suggéré que pour le moment il était difficile de dire si la mesure législative permettra de réaliser ses objectifs-clés et quelles pourraient en être les conséquences inattendues; il pourrait y avoir prise de risque moindre, surtout à court terme, dépenses moindres en capital et nombre limité de placements initiaux..

- Sur la question de savoir si le scandale Enron se serait produit si la Loi Sarbanes-Oxley avait existé il y a cinq ans, certains ont répondu que cela aurait pu être le cas et laissé entendre que rien ne peut empêcher les gens de commettre des fraudes si les sommes en jeu sont importantes; un grand nombre des dispositions de cette loi répondaient aux circonstances très particulières des affaires Enron, Tyco, WorldCom, etc. et, de toute façon, existaient déjà; si cette loi ne peut empêcher de nouvelles situations de survenir, elle pourra faire en sorte que les conséquences en soient moins déstabilisantes.

- De l'avis de certains, la corruption au sein des sociétés se produit selon un cycle de 10 à 15 ans : les malversations mènent à un scandale, auquel succèdent des opérations de nettoyage, puis de nouvelles fraudes et ainsi de suite; l'avantage de la Loi Sarbanes-Oxley, est qu'elle sera en place en cas de besoin; si elle n'avait pas été adoptée alors que la volonté politique d'intervenir dans le dossier existait, elle n'existerait peut-être pas le moment venu.

- La Loi Sarbanes-Oxley est également considérée comme importante pour renverser certaines des règles établies par des organismes d'autorèglementation et pour faire entrer en vigueur le Public Company Accounting Oversight Board, qui prévoit des mesures concernant les agréments des états financiers par le chef de la direction et par le directeur des finances, les interdictions de délits d'initiés, les déclarations pro forma, la déclaration des opérations hors bilan, la divulgation du code de déontologie, les outils améliorés d'application, la protection des dénonciateurs, etc..

- Pour ce qui est de savoir si la confiance des investisseurs s'est rétablie depuis l'adoption du projet de loi, on a dit que les investisseurs étaient sans doute « hors concours » pendant un certain temps en raison des pertes colossales essuyées; ils continuent de s'attendre, de manière tout à fait irréaliste, à des taux de rendement à deux chiffres, bien que ceux-ci reviendront sans doute plus rapidement que cela n'a été le cas dans les années 70; pour certains, ce qu'il faut pour rétablir la confiance des investisseurs c'est ne plus avoir de scandale, d'appliquer les lois (comme la mise au pilori des coupables) et, surtout, d'augmenter la valeur des actions; la SEC s'attachera probablement davantage à l'application des mesures prévues qu'à l'adoption de nouvelles règles, même si, de l'avis de certains, il faudrait plus et non moins de règles pour rétablir la confiance.

- Une centaine d'employés du Public Company Accounting Oversight Board sur les 300 prévus participeront à des enquêtes; l'organisme est financé à même les droits perçus auprès de sociétés ouvertes proportionnellement à leur capitalisation; la fréquence des inspections est liée au nombre de sociétés ouvertes que les cabinets de comptables vérifient.

- On a souligné que, la Loi Sarbanes-Oxley ayant augmenté le coût de l'accès au marché de capitaux aux États-Unis, la question principale pourrait être de savoir si cette loi présente plus d'avantages que d'inconvénients; de l'avis de certains, même si cette loi n'empêche qu'une seule vérification fautive, elle aura été bénéfique.

ANNEXE B :

Témoins et mémoires :

Advisory Group on Corporate Responsibility Review
- David McAusland, vice-président principal, Fusions et acquisitions, et directeur général des Services juridiques, Alcan (mercredi 12 février 2003)
- John Kanzjian, associé, Osler, Hoskin & Harcourt LLP. (mercredi 12 février 2003)

Ambassade du Canada (Visite d'information à New York et Washington)
- Son Excellence Michael F. Kergin, ambassadeur
- Bertin Côté, ministre (Economie) et chef de mission adjoint
- David Sévigny, conseiller financier

Anand, Anita (mémoire)
- Professeur adjoint, Directrice, Torys Business Law Workshop, Faculté de droit, Université Queen's

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
- Joseph J. Oliver, président-directeur général (jeudi 21 novembre 2002)
- Ian C.W. Russell, vice-président principal, Relations et représentation du secteur (jeudi 21 novembre 2002)

Association de protection des épargnants et investisseurs du Québec
- Jocelyne Pellerin, présidente (mercredi 20 novembre 2002)
- Robert Cournoyer, vice-président (mercredi 20 novembre 2002)
- Réjean Belzile, membre du conseil d'administration (mercredi 20 novembre 2002)
- Mme Rachel Didier, secrétaire d'entreprise (mercredi 20 novembre 2002)

Association des comptables généraux accrédités du Canada
- Guy Legault, président-directeur général (jeudi 30 mai 2002 et jeudi 6 février)
- James Gaa, professeur de comptabilité, Département de comptabilité et des systèmes d'information de gestion, Université de l'Alberta (jeudi 30 mai 2002)

Association du Barreau canadien (mémoire)

Association for Investment Management and Research (Visite d'information à New York et Washington)
- Rebecca Todd McEnally, CFA, vice-présidente, Professional Standards and Advocacy
- Raymond J. DeAngelo, vice-président principal, Stakeholder Services and Global Relations

Association pour l'investissement responsable
- Eugene Ellmen, directeur général (mercredi 6 novembre 2002)

L'honorable Maurizio Bevilacqua, P.C., député
- Ministre d'État (Institutions financières internationales) (jeudi 24 octobre 2002)

Brookings Institute (Visite d'information à New York et Washington)
- Robert E. Litan, vice-président et directeur Economics Studies Program

Bureau du surintendant des institutions financières
- Nick Le Pan, surintendant (mercredi 30 octobre 2002)

Caldwell Securities
- Thomas S. Caldwell, président (jeudi 30 mai 2002)

Cato Institute
- William A. Niskanen, président

Center for Financial Research & Analysis, Inc. (Visite d'information à New York et à Washington)
- Howard M. Schillit, CPA, président

Centre for Corporate and Public Governance
- Richard Finlay, président (mercredi 28 mai 2003)

Centre pour la collaboration gouvernementale
- Donald G. Lenihan, directeur (mercredi 12 février 2003)

Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
- Stephen Jarislowsky, président du conseil et chef de la direction, Jarislowsky Fraser limitée. (jeudi 7 novembre 2002)

Collenette, Penny
- Agrégée supérieure de recherche, Centre for Business and Government, Kennedy School of Government, Université Harvard (jeudi 13 février 2003)

Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
- Douglas M. Hyndman, président (jeudi 31 octobre 2002)

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
- David A. Brown, c.r., président (mercredi 30 octobre 2002)
- John A. Carchrae, CA, comptable en chef (mercredi 30 octobre 2002)

Conseil canadien des chefs d'entreprise
- Thomas Paul d'Aquino, président et chef de la direction (mercredi 6 novembre 2002)
- David Stewart-Patterson, premier vice-président, Politiques (mercredi 6 novembre 2002)
- Sam T. Boutziouvis, vice-président, Politiques, et conseiller économique principal (mercredi 6 novembre 2002)

Conference Board (Visite d'information à New York et Washington)
- Chris Plath, expert-conseil principal pour la régie d'entreprise
- Alan A. Rudnick, avocat-conseil du Conference Board's Commission on Public Trust

Conseil de surveillance de la normalisation comptable
- T.I.A. (Thomas) Allen, président (mercredi 12 juin 2002)
- Paul Cherry, président, Conseil des normes comptables (mercredi 12 juin 2002 et mercredi 28 mai 2003)

Conseil des normes comptables de l'Institut canadien des comptables agréés
- Paul G. Cherry, FCA, président.

Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
- Brian J. Gibson, vice-président principal, Actions (mercredi 29 mai 2002)

Consulat général du Canada (Visite d'information à New York et Washington)
- Pamela Wallin, consule générale du Canada à New York
- David Murchison, Conseiller financier
- Zahir Lalani, consul et représentant principal de la Banque du Canada

Council of Institutional Investors (Visite d'information à New York et Washington)
- Sarah A. B. Teslik, directrice exécutive

Crawford, Purdy
- Avocat-conseil, Osler, Hoskin & Harcourt, s.r.l. (jeudi 5 décembre 2002)

Deloitte & Touche Canada (mémoire)

Dey, Peter
- Associé, Osler, Hoskin et Harcourt s.r.l. (mercredi 19 février 2003)

Dimma, William A.
- Président, Home Capital Group Inc. (jeudi 6 février 2003)

Ernst & Young LLP
- Christine Sinclair, associée, Direction des services financiers (mercredi 19 février 2003)

Federal Reserve Board (États-Unis) (Visite d'information à New York et Washington)
- Alan Greenspan, president, Board of Governors

Financial Standards Accounting Board (Visite d'information à New York et Washington)
- Robert Herz, président

Fridman, Josef J. (mémoire)
- Étudiant au doctorat, Faculté de droit, Université de McGill

Finances, ministère des
- Bob Hamilton, sous-ministre adjoint, Direction de la politique du secteur financier (jeudi 24 octobre 2002)
- Charles Seeto, directeur, Division du secteur financier, Direction de la politique du secteur financier (jeudi 24 octobre 2002 et mercredi 26 mars 2003)
- Timothy Bishop, chef principal des projets, Division du secteur financier (mercredi 26 mars 2003)

GPC International (mémoire)

Grant Thornton Canada
- Alex MacBeath, président-directeur général (mercredi 19 février 2003)
- Michel Lavigne, président du conseil (mercredi 19 février 2003)
- Don Thomson, directeur national des normes professionnelles (mercredi 19 février 2003)

Groupe-conseil Aon
- Pierre Geoffrion, vice-président (mercredi 26 février 2003)

Groupe TSX
- Barbara Stymiest, chef de la direction (mercredi 5 juin 2002)

Higgs, Derek
- Auteur « *Review of the role and effectiveness of non-executive directors* » (jeudi 27 mars 2003)

Houghton, M. Amo (Visite d'information à New York et Washington)
- Membre du Congrès, Chambre des représentants des États-Unis

Institut canadien des comptables agréés
- David Smith, FCA, président-directeur général (mercredi 12 juin 2002 et mercredi 30 octobre 2002
- Gérard Caron, FCA, président-directeur général et secrétaire général, Ordre des comptables agréés du Québec (mercredi 12 juin 2002)
- Brian Hunt, FCA, président-directeur général, Institut des comptables agréés de l'Ontario (mercredi 12 juin 2002)

KPGM LLP Canada
- Bill MacKinnon, président-directeur général (mercredi 19 février 2003)
- Axel Thesberg, associé responsable des normes professionnelles (mercredi 19 février 2003)
- Peter Sahagian, avocat-conseil (mercredi 19 février 2003)

Long, Richard
- Professeur, College of Commerce, Université de la Saskatchewan (jeudi 27 février 2003)

Mercer Human Resource Consulting
- Ken Hugessen, directeur, Politique canadienne de rémunération (jeudi 27 février 2003)

New York – État de – Bureau du Procureur general Eliot Spitzer (Visite d'information à New York et Washington)
- Eliot Spitzer, procureur général
- Eric R. Dinallo, chef, Investor Protection and Securities Bureau
- David Nocenti, conseiller juridique du cabinet du procureur général
- Joseph R. Palozzola, avocat, directeur adjoint du personnel
- Bruce Topman, adjoint du procureur général, Investor Protection and Securities Bureau

New York Stock Exchange, Inc. (Visite d'information à New York et Washington)
- James L. Cochrane, vice-président principal, Stratégie et planification
- Elizabeth V. Montz, gestionnaire des comptes, International

Oxley, Représentant Michael G. (Visite d'information à New York et Washington)

Public Company Accounting Oversight Board (Visite d'information à New York et Washington)
- Kayla J. Gillan, membre fondateur
- Daniel L. Goezler, membre du conseil

PricewaterhouseCoopers Canada
- Kevin J. Dancey, chef de la direction, associé principal national (jeudi 13 février 2003)

Rich Rotstein Chartered Accountants (mémoire)

Rosen & Associates Limited
- L. S. (Al) Rosen, président (mercredi 8 mai 2002)

Sarbanes, Senator Paul S. (Visite d'information à New York et Washington)
- Chef de la majorité, United States Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee

Securities Industry Association (Visite d'information à New York et Washington)
- Frank A. Fernandez, vice-président principal, économiste en chef et directeur de la recherche
- Scott C. Kursman, vice-président et conseil général associé
- David G. Strongin, vice-président, vice-président et directeur des finances internationales

Services de réglementation du marché inc. (« RS »)
- Tom Atkinson, président et chef de la direction (jeudi 7 novembre 2002)

Shareholder Association for Research and Education
- Gil Yaron, directeur, Législation et politiques (jeudi 21 novembre 2002)

Smith, Sir Robert
- Président, Weir Group PLC (jeudi 27 février 2003)

Société des comptables en management du Canada (CMA Canada)
- Bill Langdon, vice-président, Gestion du savoir (mercredi 6 novembre 2002)

Thornton, Daniel B.
- Professeur, Université Queen's (mercredi 29 mai 2002)

Stearns, Représentant Cliff (Visite d'information à New York et Washington)
- Président, House of Representatives Subcommittee on Commerce, Trade and Consumer Protection du Committee on Energy and Commerce

Stearns, Bureau du représentant Cliff (Visite d'information à New York et Washington)
- Jack Seum, chef d'État-major
- Ramsen V. Betfarhad, avocat-conseil, Policy Coordinator, Committee on Energy and commerce
- David Cavicke, avocat-conseil, Committee on Energy and Commerce

U.S. Securities and Exchange Commission (Visite d'information à New York et Washington)
- William H. Donaldson, président